

Lorenzo Benedetti

**LA DISCIPLINA DEI
FINANZIAMENTI UP-STREAM
DELLA SOCIETÀ ETERODIRETTA
ALLA CAPOGRUPPO IN
SITUAZIONE DI DIFFICOLTÀ
FINANZIARIA**

Estratto



Milano • Giuffrè Editore

LORENZO BENEDETTI *

La disciplina dei finanziamenti *up-stream* della società eterodiretta alla capogruppo in situazione di difficoltà finanziaria

SOMMARIO: 1. Premessa. — 2. Il tenore letterale dell'art. 2497-*quinquies* c.c. — 3. La *ratio* dell'art. 2467 c.c. — 4. La *ratio* dell'art. 2497-*quinquies*: il tentativo di ricostruirla adattando alla realtà del gruppo il fondamento dell'art. 2467. Critica. — 5. (*Segue*): l'individuazione di una *ratio* specifica della postergazione infragruppo. — 6. La postergabilità dei prestiti ascendenti dalla eterodiretta alla *holding*. — 7. La tutela dei creditori della capogruppo come funzione anche della postergazione legale dei prestiti *up-stream*. — 8. Qualche ulteriore osservazione sulla coerenza della postergazione dei finanziamenti ascendenti con il microsistema della disciplina del gruppo. — 9. Le asimmetrie informative quale fondamento della postergazione dei finanziamenti anomali. — 10. (*Segue*): le asimmetrie informative quale fondamento della postergazione anche dei finanziamenti ascendenti. — 11. La non postergabilità dei prestiti ascendenti secondo la dottrina tedesca anteriore al *MoMiG*. — 12. (*Segue*): confutazione della tesi della dottrina tedesca. — 13. Breve esame delle eventuali novità introdotte dal *MoMiG* in relazione ai prestiti ascendenti e loro ripercussioni sull'interpretazione dell'art. 2497-*quinquies* c.c.

1. Il diritto societario riformato prevede una disciplina specifica per i finanziamenti dei soci ad una s.r.l. « in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento » (art. 2467, comma 2, c.c.). La riforma ha anche introdotto nel capo XI del titolo V del libro V del codice civile l'art. 2497-*quinquies* c.c., ai sensi del quale l'art. 2467 c.c. si applica ai « finanziamenti nell'attività

(*) Dottore di ricerca in Diritto commerciale interno e internazionale, Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano.

di direzione e coordinamento » ⁽¹⁾. Tale fattispecie è più ampia di quella oggetto della norma rinviata, essendo pacificamente sussumibili nella prima sia i prestiti effettuati dalla *holding* a favore della società eterodiretta, sia quelli fra società sorelle (c.d. *cross-stream*), sia infine quelli erogati da una “controllata inferiore” ad una “controllata superiore” ⁽²⁾. E ciò indipendentemente dal tipo societario assunto dalla società finanziata e dalla sussistenza di una partecipazione in quest’ultima dell’ente finanziatore. L’art. 2497-*quinquies* c.c. non comprenderebbe, invece, secondo la dottrina maggioritaria, i prestiti ascendenti concessi da una società eterodiretta a favore della *holding* ⁽³⁾.

La riflessione che segue si propone di verificare se questa conclusione possa essere condivisa.

2. Lo spunto per l’approfondimento della questione deriva dal rilievo secondo cui « non trova giustificazione la mancata considerazione nell’art. 2497-*quinquies*... dei “finanziamenti” delle società soggette “all’attività di direzione e coordinamento” (ossia delle società controllate) alle società che siffatta attività esercitano (società controllanti) » ⁽⁴⁾. D’altro canto non è mancato chi, seppur incidentalmente, ha avanzato l’idea « di riconsiderare la (asserita) scelta di politica legislativa di non estendere la regola della postergazione anche ai finanziamenti » della eterodiretta alla capogruppo ⁽⁵⁾. Muovendo da queste osservazioni, sembra opportuno evidenziare immediatamente che il tenore letterale della norma sui finanziamenti infragruppo risulta essere — a causa della sua formulazione non perspicua sotto il profilo lessicale — meno univoco di come lo ha percepito quella dottrina (maggioritaria) espressasi in modo categorico per l’esclusione dalla disciplina lì

⁽¹⁾ M. MAUGERI, *Finanziamenti anomali dei soci e tutela del patrimonio delle società di capitali*, Milano, 2005, 238 ss.

⁽²⁾ Le espressioni virgolettate sono riprese da U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, Milano, 2010, 66, nota 125.

⁽³⁾ Fra i molti v. M. MAUGERI (nt. 1), 251 ss.; U. TOMBARI (nt. 2), 66.

⁽⁴⁾ Così, in sede di primo commento alla nuova disciplina dei prestiti infragruppo, G. B. PORTALE, *I “finanziamenti” dei soci nelle società di capitali*, in *Banca borsa*, I, 2003, 663 ss.

⁽⁵⁾ Recentemente N. ABRIANI, *Finanziamenti anomali e postergazione: sui presupposti di applicazione dell’art. 2467*, in *Fallimento*, 2011, 1363; ID., *Le responsabilità nelle crisi dei gruppi*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2012, 11, 101; e già M. IRRERA, *Art. 2497-quinquies*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. Cottino-P. Bonfante-O. Cagnasso-P. Montalenti, ***, 2004, 2215, secondo il quale la norma in esame si applica a tutte le fattispecie che vedono coinvolte le società appartenenti ad un gruppo; V. A. IRACE, *Art. 2497-quinquies*, in *La riforma delle società* 1, a cura di M. SANDULLI-V. SANTORO, Torino, 2003, 342; M. S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, in *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, Diritto commerciale, Società, III, Milano, 2005, 3924, secondo cui « potrà verosimilmente essere proposta un’interpretazione correttiva, estensiva o analogica, delle norme esplicitamente dettate a tutela dei creditori delle società controllate ».

prevista dei prestiti *up-stream*. Certamente inequivocabile è la prima parte dell'art. 2497-*quinquies* c.c., ove si prevede l'applicazione dell'art. 2467 c.c. « ai finanziamenti effettuati a favore della società da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti ». Non è altrettanto chiara, invece, la seconda prescrizione, ai sensi della quale la postergazione dei prestiti dei soci va estesa anche ai « finanziamenti effettuati a favore della società ... da altri soggetti » sottoposti all'eterodirezione. L'orientamento prevalente attribuisce al sintagma « altri soggetti » il significato di « soggetti *ulteriori rispetto alla società finanziata*, sottoposti al pari di quest'ultima ad una *comune* attività di direzione e coordinamento ». Altrimenti detto: la tesi dominante mette in relazione l'aggettivo « altri » con il sostantivo « società » utilizzato per indicare il soggetto finanziato, desumendone che essa deve essere sottoposta all'eterodirezione *come* i soggetti che le concedono credito diversi dalla capogruppo (« altri soggetti ad essa sottoposti »). Ne consegue che la fattispecie del finanziamento ascendente della controllata risulta estranea alla norma in esame così ricostruita, poiché la *holding* non è soggetta all'attività di direzione unitaria, bensì ne è titolare.

Tale ricostruzione del tenore letterale dell'art. 2497-*quinquies* c.c. è plausibile, ma a ben vedere non è l'unica prospettabile. È possibile, infatti, sostenere che « altri » sia da riferire *solo* a « chi esercita attività di direzione e coordinamento.... », ed abbia esclusivamente la funzione lessicale di distinguere, fra i possibili finanziatori rientranti nella fattispecie legale, quelli assoggettati alla direzione unitaria da quelli che la esercitano. Anzi, a voler applicare pedissequamente le regole grammaticali, questa soluzione si lascia preferire in considerazione della contiguità, della immediata vicinanza dell'espressione « altri soggetti » rispetto a quella che individua l'ulteriore finanziatore costituito dalla capogruppo. Se ciò è vero, l'art. 2497-*quinquies* c.c. qualifica la società finanziata *soltanto* nella prima delle due fattispecie disciplinate, precisando che deve trattarsi di una società eterodiretta. La seconda prescrizione normativa da esso estrapolabile, invece, menziona, genericamente, la « società » senza ulteriori precisazioni, ossia *non prevede alcun connotato capace di restringere il novero dei possibili destinatari del finanziamento rientranti nel suo ambito applicativo* ⁽⁶⁾. Così interpretata, la lettera dell'articolo si presta a comprendere anche l'ipotesi dei prestiti *up-stream*, che sono appunto « effettuati a favore della società » (nel nostro caso la *holding*) da soggetti diversi (« altri ») rispetto a chi esercita l'eterodirezione (nel nostro caso la dominata).

⁽⁶⁾ Dall'unico enunciato dell'art. 2497-*quinquies* c.c. sono ricavabili due diverse norme distinti dalla congiunzione disgiuntiva « o ». Nella prima la società finanziata è individuata dall'espressione « nei suoi confronti » riferita all'eterodirezione esercitata dal finanziatore; nella seconda il termine « società » non è specificato, limitandosi quanto segue la congiunzione a prevedere elementi costitutivi della fattispecie legale relativi esclusivamente ai finanziatori.

È chiaro che, a causa dell'ambiguità della disposizione, non si può attribuire un rilievo decisivo all'argomento letterale per risolvere la questione della disciplina dei finanziamenti ascendenti. Ed è altrettanto evidente che la tesi dominante dell'esclusione di questi ultimi dall'art. 2497-*quinquies* c.c. risulta fondata su considerazioni ulteriori, concernenti sia la *ratio* della norma, sia il diritto straniero, in particolare quello tedesco, sul quale è modellata la disciplina in esame ⁽⁷⁾. Tuttavia, la riflessione appena svolta, da un lato, segnala almeno la necessità di approfondire l'indagine sulla questione del trattamento dei prestiti dalla controllata alla controllante. E dall'altro, potrebbe facilitare il compito dell'interprete che voglia dimostrare l'assoggettività alla postergazione legale di questa fattispecie: se è vero che il tenore letterale dell'art. 2497-*quinquies* c.c. si presta a comprendere anch'essa, diventa superfluo per giungere a quel risultato ricorrere all'analogia, il cui utilizzo richiede la sussistenza di presupposti particolarmente stringenti (lacuna, *eadem ratio*, non eccezionalità della norma) ⁽⁸⁾.

3. Il tentativo di verificare se i prestiti *up-stream* possano essere sottoposti all'art. 2497-*quinquies* c.c. presuppone necessariamente la ricostruzione della sua *ratio*. Infatti, « l'esigenza di individuare il fondamento sistematico di una disciplina, cioè il giudizio di valore e la composizione di interessi a essa sottostante, si mostra rilevante al fine di orientare l'interprete nell'inquadramento di una data fattispecie ». Questa ricerca può consentire di ricondurre nell'alveo di una disposizione casi apparentemente non regolati ⁽⁹⁾.

⁽⁷⁾ V. la relazione al decreto 6/2003 ove al comma 8 del § 11 si afferma che con l'art. 2467 c.c. si detta una regola per un tema « da tempo noto sul piano comparatistico », adottando una « soluzione...comune alla maggior parte degli ordinamenti ». Per ampie indicazioni comparatistiche circa la disciplina del finanziamento soci v. G. B. PORTALE (nt. 4), 663 ss.; Id., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G. E. Colombo-G. B. Portale, 1^{**}, Torino, 2003, 43 ss., 143 ss.; D. VERSE, *Shareholder loans in corporate insolvency. A new approach to an old problem*, in *German law journal*, 2008, 1111 e nt. 8; D. VATTERMOLI, *La subordinazione "equitativa"* (Equitable subordination), in questa *Rivista*, 2009, 1391 note 3, 4 e 5. Si tenga presente che la norma tedesca su cui è modellata la disciplina nostrana dei prestiti dei soci e infragruppo è quella del § 32 a *GmbHG*, abrogata dal *MoMiG* del 2008 (ma v. anche la disciplina austriaca, a sua volta tributaria della disciplina tedesca, contenuta nell'*Eigenkapitalersatz-Gesetz* (EKEG) del 28 ottobre 2003, per la quale si rinvia a M. DELLINGER-F. MOHR, *Eigenkapitalersatz-Gesetz. Kurzkommentar*, Wien, 2004; C. BILLEK, *Cash pooling im Konzern*, Wien, 2009, 150 ss.; e G. B. PORTALE (nt. 4), 671 nota 18). Perciò, nonostante l'*Eigenkapitalersatzrecht* non sia più vigente, occorrerà continuare a far riferimento alle norme e alla dottrina precedenti il *MoMiG* nel prosieguo delle riflessioni.

⁽⁸⁾ L'estensione analogica dell'art. 2467 c.c. è stata oggetto di dibattito in dottrina e in giurisprudenza con la formazione di posizioni contrastanti, in relazione al problema della sua applicabilità alle società per azioni. V. G. BALP, *Questioni in tema di postergazione ex art. 2467 e 2497-quinquies c.c.*, in *Banca borsa*, 2012, II, 246 ss. ove a nota 3 ampi riferimenti e Id., *Dell'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alla società per azioni*, in *Banca borsa*, 2009, I, 193 ss.

⁽⁹⁾ M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 805, cui appartiene anche il virgolettato.

Fornendo a titolo di mutuo le risorse necessarie alla continuazione dell'impresa prossima all'insolvenza, i soci di s.r.l. possono conseguire un ingiusto vantaggio: se la ristrutturazione avrà esito positivo, vengono a godere dei profitti dell'iniziativa economica, senza correre (o almeno senza correre per intero) l'alea ad essa correlata, poiché in caso di insuccesso la partecipazione sociale segna il limite per essi delle perdite, oltre il quale il costo del fallimento grava sugli altri creditori ⁽¹⁰⁾. In altri termini, tali operazioni alterano il corretto funzionamento delle società di capitali, in quanto consentono una traslazione del rischio d'impresa dai soci ai creditori ⁽¹¹⁾. La su-

⁽¹⁰⁾ G. TERRANOVA, *Art. 2467, in Società di capitali. Commentario*, a cura di G. NICCOLI-NI-A. STAGNO D'ALCONTRES, Napoli, 2004, 1471; N. ABRIANI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella s.r.l.*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, a cura di P. BENAZZO-M. CERA-S. PATRIARCA, Milano, 2011, 322 ove a nota 6 ampi riferimenti alla dottrina; M. MAUGERI (nt. 1), 210 s.; L. STANGHELLINI, *Il credito "irresponsabile" alle imprese e ai privati*, in *Società*, 2007, 400 ss., ove si afferma che nel momento in cui i soci concedono credito all'impresa in stato di squilibrio finanziario o patrimoniale, essi stanno proteggendo il loro diritto a percepire le plusvalenze (quali soci), ma lo fanno riservandosi la possibilità di concorrere per il soddisfacimento della loro pretesa al rimborso assieme agli altri creditori, se essa diverrà, invece, insolvente (v. ivi, anche per una puntuale esemplificazione numerica (alla nota 22) e per la precisazione che i soci di una società prossima all'insolvenza hanno un interesse particolare a proseguire l'attività e ad assumere nuovi rischi, perché l'*upside* va a loro e il *downside* si scarica sui creditori, risultando sin dall'origine quanto mai sottile (o essendo divenuto tale per effetto di perdite nel corso della vita della società) il "cuscinetto" di capitale di rischio. Com'è stato osservato, i soci costituiscono « il ceto dei finanziatori che ha più da guadagnare da un eventuale risanamento dell'impresa, ma lo squilibrio patrimoniale, denotando l'assottigliarsi dell'attivo a disposizione dei creditori esterni in ipotesi di insolvenza, indurrà questi ultimi a esigere un premio per il rischio aggiuntivo assunto finanziando l'impresa in crisi, sino a rendere insostenibile il costo del capitale altrui e la società incapace di farvi ricorso »: M. MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2008, 138 s., richiamando gli insegnamenti di WILLIAMSON, *Corporate Finance and Corporate Governance*, in *Journal of Finance*, 43 (1988), 567 ss. Per il diritto tedesco v. A. ENGERT, *Die ökonomische Begründung der Grundsätze ordnungsgemässer Unternehmensfinanzierung*, in *ZGR*, 2004, 824; A. CAHN, *Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz*, in *AG*, 2005, 223; H. FLEISCHER, *Finanzplankredite und eigenkapitalersatz im Gesellschaftsrecht*, Köln-Berlin-Bonn-München, 1995, 89, il quale parla di disciplina volta ad impedire una « Übervorteilung der Unternehmensgläubiger »; H. ALTMEPPEN, *Anh. §§ 32 a, b, in GmbH-Gesetz*⁶, in H. ALTMEPPEN-J. ROTH, München, 2009, 602, sebbene tutti questi autori tedeschi si riferiscano alla disciplina dell'*Eigenkapitalersatzrecht* abrogata dal *MoMiG*. Sui comportamenti opportunistici dei soci in prossimità dello stato d'insolvenza v. anche F. BRIZZI, *Responsabilità gestoria in prossimità dello stato d'insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 1028 ss., ove a nota 1 ampi riferimenti alla letteratura straniera.

⁽¹¹⁾ G. PRESTI, *Art. 2467, in Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da P. Benazzo-S. Patriarca, Milano, 2007, 99-100. Il medesimo rilievo in ordine al fondamento della disciplina dell'*Eigenkapitalersatzrecht* previgente le modifiche introdotte dal *MoMiG* del 2008 è effettuato da H. FLEISCHER (nt. 10), 86 ss. ove si afferma che « a quanto risulta dagli scritti giuridici le predette norme servono allo scopo di imporre un freno all'illimitato trasferimento del rischio dal socio al creditore dell'impresa ». La disciplina dell'*Eigenkapitalersatzrecht*, in altri termini, trovava il proprio fondamento nel rispetto del principio di « Symmetrie von Chancen und Risiken » (sul quale v. op. cit., 88 s., ove il medesimo fondamento è collegato dall'autore anche all'istituto

bordinazione comminata dall'art. 2467 c.c., pertanto, ha la funzione di ripristinare l'equilibrio tra pericolo di perdita della nuova finanza erogata e margini di profitto sotto forma di incremento degli utili futuri in caso di esito positivo del risanamento della società sovvenzionata ⁽¹²⁾. Ne deriva che presupposto essenziale per la sua applicazione è non solo il credito concesso all'impresa in crisi, ma anche « il dato formale della sua provenienza dal socio » ⁽¹³⁾. Solo quando in capo a chi eroga il finanziamento si somma la qualità di partecipante al capitale sociale si concretizza quello squilibrio tra il rischio della mancata soddisfazione del credito e le opportunità di profitto legate al successo del tentativo di salvataggio, alla cui prevenzione è funzionale la postergazione legale ⁽¹⁴⁾.

4. Così ricostruita la *ratio* dell'art. 2467 c.c., si deve osservare che « in una prospettiva parzialmente diversa sembra muoversi l'art. 2497-*quinquies* »: l'ipotesi normativa di postergazione del prestito del terzo contemplata per i gruppi di società appare incompatibile, nella ricerca dei suoi presupposti, con l'attribuzione di un rilievo essenziale alla partecipazione del finanziatore nella società destinataria delle somme ⁽¹⁵⁾.

dell'*equitable subordination* applicato dalle corti USA). Per ulteriori riferimenti in ordine al fenomeno della traslazione del rischio dai soci ai creditori v. N. BACCETTI, *Postergazione dei finanziamenti e tipi sociali*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 805 ss. e le note da 3 a 6.

⁽¹²⁾ Per tutti G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il codice civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger e diretto da D. Busnelli, I, Milano, 2010, 449 ss.

⁽¹³⁾ Così M. MAUGERI (nt. 10), 137 ove a nt. 11 ulteriori riferimenti conformi; Id. (nt. 1), 254 proprio in relazione al gruppo, ove si aggiunge che « trattandosi con la subordinazione di regolare l'imputazione del rischio d'impresa in modo coerente con l'interesse sostanziale sottostante l'operazione di finanziamento... la disciplina presuppone che vi sia partecipazione... al capitale della società destinataria delle somme; che sia cioè riscontrabile in capo a chi eroga il finanziamento un interesse all'andamento dell'impresa di tipo prettamente "sociale", in quanto radicato nella conservazione ed accrescimento del valore... della quota detenuta nella società... ».

⁽¹⁴⁾ Sul punto v. M. MAUGERI (nt. 10), 149; N. BACCETTI (nt. 11), 817, il quale, a proposito dei presupposti della postergazione, afferma il « rilievo della combinazione di interessi economici in capo al finanziatore (che...partecipa al profitto dell'attività come socio e alle perdite soltanto come creditore) ».

⁽¹⁵⁾ G. TERRANOVA (nt. 10), 1471, (a cui appartiene il virgolettato) il quale aggiunge che « la distanza tra le due proposizioni è notevole » e che « questi rilievi pongono delicati problemi, non solo sul versante teorico, ma anche su quello pratico ». Si tratta, comunque, di un osservazione ricorrente in dottrina: v. N. ABRIANI (nt. 5), 1363, ove si afferma la necessità di ripensare « alla *ratio* del finanziamento erogato dalla società "consorella", che risulta invero di non immediata percezione... »; N. BACCETTI, *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, 2009, 518 ss. e Id. (nt. 11), 813 e 818; in senso dubitativo anche M. MAUGERI (nt. 1), 246 il quale afferma che « quando...l'erogazione del finanziamento avviene a valere su fondi propri della società sorella, l'effetto della postergazione, in quanto rivolto ad un rapporto creditizio tra società non direttamente legate da vincoli partecipativi non è, a prima vista, immediatamente desumibile dal fondamento individuato per spiegare la postergazione nell'ipotesi in cui il finanziamento sia erogato dalla capogruppo ». Il rilievo ricorre, in generale, anche in U.

In verità, parte della dottrina individua un fondamento unitario per la subordinazione dei crediti sia *ex art. 2467*, sia *ex art. 2497-quinquies c.c.*, ritenendo indefettibile in entrambi i casi la combinazione di interessi economici, come socio e come creditore, in capo al mutuante. Rispetto alla fattispecie dei prestiti fra società sorelle non legate da un rapporto partecipativo, questa ricostruzione si basa su due assunti. Da un lato, si sostiene una “riduzione teleologica” dell’art. 2497-quinquies c.c., volta ad escludere dal suo ambito di applicazione i finanziamenti concessi quando manchi — come nel gruppo contrattuale o nel caso della direzione e coordinamento fondata sul controllo *ex art. 2359*, comma 1, n. 3, c.c. — un investimento diretto o indiretto della capogruppo nel capitale della società finanziata. In tali ipotesi — si afferma — non ricorrerebbe quel « rischio di separazione tra costo dell’insolvenza ed opportunità di profitto legate al successo del tentativo di risanamento alla cui prevenzione...si volge la postergazione legale » a causa della mancanza di un interesse *partecipativo* (diretto o indiretto) della *holding* nella sovvenuta ⁽¹⁶⁾. Dall’altro, la società dominata che concede credito ad una società sorella viene considerata come un soggetto interposto, il quale compie un’operazione sostanzialmente — ossia una volta eliminato lo “schermo” dell’interposto — equivalente al prestito erogato direttamente dalla capogruppo-socia della finanziata ⁽¹⁷⁾. Si perviene, così, ad individuare, anche nell’ipotesi del finanziamento *cross-stream*, il cumulo della

TOMBARI (nt. 2), 69, il quale afferma la necessità di considerare « le specificità di una società c.d. di gruppo, qualora ad essa si debba applicare una disposizione pensata dal legislatore per la c.d. società atomo ».

⁽¹⁶⁾ M. MAUGERI (nt. 10), 149; e già Id. (nt. 1), 254; G. BALP, *I finanziamenti infragruppo: direzione e coordinamento e postergazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, II, 349 ss. Nel senso « di dover imputare alla capogruppo i “finanziamenti” tra società “sorelle”, che in tal modo diventano suscettibili di “riqualificazione” », prima dell’entrata in vigore dell’art. 2497-quinquies c.c., G. B. PORTALE, *Gruppi e capitale sociale*, in *I gruppi di società*, Milano, 1996, 1845, con specifico riferimento al fenomeno del *cash pooling*. Anche nell’*Eigenkapitalersatz-Gesetz* austriaco si prevede che sono da annoverare fra i finanziamenti sostitutivi di capitale di rischio anche quelli erogati dalle società soggette a comune direzione, a prescindere dal fatto che la società erogante sia o meno partecipe al capitale della società beneficiaria, se i finanziamenti siano effettuati sotto la direttiva di altra società appartenente al gruppo che — in via diretta o in via mediata — partecipi al capitale della società sorella finanziatrice e sia fra i soci della società beneficiaria.

⁽¹⁷⁾ G. BALP, *Questioni* (nt. 8), 246 ss. (ma si noti che l’autrice, in uno scritto precedente (cit. di seguito in nota) ricostruisce la *ratio* della postergazione dei finanziamenti orizzontali in modo diverso, accogliendo la tesi che si farà propria di seguito nel testo); Id. (nt. 16), 335 s.; M. SIMEON, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nelle spa*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 87; implicitamente anche M. MAUGERI (nt. 10), 150, ove ci si riferisce all’ipotesi in cui « la capogruppo...si serva, per salvaguardare il valore della proprio investimento, di altra entità controllata »; Trib. Padova, 16 maggio 2011, in *Banca borsa*, 2012, II, 46 ss. Prima della riforma societaria si esprimevano in modo analogo G. B. PORTALE (nt. 16), 1846 ss., il quale, proprio con riferimento all’applicabilità della « “riqualificazione forzata”...ai “prestiti” tra società “sorelle” », proponeva di considerare la finanziatrice come « persona interposta »; M. MIOLA, *Le garanzie infragruppo*, Torino, 1994, 384.

qualità di mutuante e di partecipante ai risultati dell'attività finanziata rispetto all'ente che esercita l'eterodirezione.

Questa ricostruzione, tuttavia, presta il fianco ad alcune obiezioni.

Intanto, la *ratio* propria dell'art. 2467 c.c. — fondata sulla qualità di *socio* del finanziatore — non è capace di spiegare perché, in caso di prestiti orizzontali, la subordinazione colpisca la società dominata che eroga il credito e non la capogruppo. Riguardo agli utili eventualmente prodotti dalla società finanziata, la posizione della società sorella non è diversa da quella di qualunque creditore terzo: essa non può ottenere dalla concessione del prestito alcuna plusvalenza addizionale rispetto alla ordinaria corresponsione degli interessi, se tale beneficio consiste nella partecipazione ai proventi generati dall'attività d'impresa sovvenzionata. Non le è, perciò, imputabile quella violazione del principio di corretto finanziamento dell'impresa, che la postergazione legale mira a reprimere. Di conseguenza, la sua applicazione al diritto al rimborso della società che effettua un finanziamento orizzontale risulta priva di fondamento e discriminatoria rispetto al trattamento degli altri creditori della società beneficiaria, se le si attribuisce la *ratio* dell'art. 2467 c.c. ⁽¹⁸⁾.

⁽¹⁸⁾ Per uno spunto G. TERRANOVA (nt. 10), 1472, il quale afferma che « lascia qualche perplessità la scelta di coinvolgere soggetti (le società sottoposte alla stessa direzione unitaria) che potrebbero essere del tutto estranei alla scorrettezza compiuta dalla capogruppo... ». L'autore aggiunge, però, che la soluzione scelta dal legislatore si giustificerebbe col fatto di rendere più semplici i contorni della fattispecie legale, applicando la postergazione alla società disponente, lasciando poi alle azioni di rivalsa il compito di riequilibrare gli eventuali scompensi. Tale argomentazione, tuttavia, è considerata non pienamente appagante dal suo stesso autore, tanto che si auspica un intervento da parte della giurisprudenza, ricorrendo alla teoria delle attribuzioni indirette (sulla quale v. M. LIBERTINI, *Pagamento cambiario e revocatoria fallimentare*, Milano, 1974, 45 e 156 ss.; G. TERRANOVA, *Effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, a cura di F. BRICOLA-F. GALGANO, Bologna-Roma, 1993, 270 ss.), proprio per correggere la stortura indicata nel testo e colpire « il vero destinatario dell'ingiustificato vantaggio potenziale, posto a fondamento dell'istituto » (corsivi aggiunti), cioè chiedendo « alla capogruppo la restituzione delle somme rimborsate alla società erogatrice del prestito » (G. TERRANOVA (nt. 10), 1473 s.). Quanto si dice nel testo in ordine ai prestiti orizzontali vale anche per i finanziamenti discendenti della *holding* nel gruppo contrattuale. Il tenore letterale dell'art. 2497-*quinquies* non consente di escludere — come fa la dottrina che qui si critica — i finanziamenti della capogruppo che non partecipi al capitale della eterodiretta dall'ambito di applicazione della disposizione (che richiede solo che il finanziamento provenga da « chi esercita attività di direzione e coordinamento », senza considerare che il 2497-*septies* estende alle ipotesi in esso disciplinate l'applicazione di tutte le norme del capo IX). Rispetto all'ipotesi in esame si riconosce che « non è...negabile che...lo stato di sottocapitalizzazione della dominata *ex contractu* non comporti per *holding* quel vantaggio addizionale rappresentato dal poter sommare i poteri del socio con il minor rischio d'impresa, che, in uno stato di crisi, caratterizza i prestiti rispetto ai conferimenti ». Tuttavia si riconosce, altresì, che « la *ratio* della disposizione in questione resti invocata dalla...constatazione per la quale lo stato di sottocapitalizzazione di una società e il suo conseguente squilibrio finanziario...siano...vivende relazionali » da valutare « "in considerazione del tipo di attività esercitata"...che, in una struttura imprenditoriale di gruppo dipende proprio dalla posizione assegnata alla eterodiretta

La degradazione del rango del credito della società sorella comporta, in aggiunta, un pregiudizio indiretto per gli eventuali soci (diversi dalla dominante) e per i creditori della finanziatrice, non giustificato dalla funzione che l'istituto esplica quando il prestito è erogato da un membro della compagine sociale ⁽¹⁹⁾. Immune da sanzione rimane, invece, la *holding* ⁽²⁰⁾ — in particolare laddove i mezzi finanziari utilizzati provengano dal patrimonio della eterodiretta, circostanza che non può escludersi dall'ambito di applicazione dell'art. 2497-*quinquies* c.c. ⁽²¹⁾ —, nonostante essa, partecipando alla so-

dalla *holding*. Ecco, dunque, che lì dove la capogruppo decida di sopperire alla carenza di mezzi propri della dominata rispetto all'attività...ricorrerà *in toto* la *ratio* della normativa in tema di postergazione: evitare che chi decide e trae vantaggio dalle proprie scelte, possa opportunisticamente scaricare sui terzi il rischio imprenditoriale insito in queste ultime » (A. VALZER, *La responsabilità da direzione e coordinamento di società*, Torino, 2011, 220 ss.).

⁽¹⁹⁾ Si è affermato che la direttiva avente per oggetto l'erogazione di risorse ad una società in situazione finanziaria precaria contravviene i principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale e lede la finanziatrice perché la sua pretesa verso il debitore in crisi diviene, in quanto postergata, priva di valore economico. Si determinano, pertanto, i presupposti per l'esercizio dell'azione *ex art.* 2497, comma 1, c.c. Così le conseguenze economiche negative della postergazione che, ad un primo livello, colpiscono la società eterodiretta finanziatrice, vengono ricondotte a chi esercita la direzione unitaria, cui l'iniziativa del finanziamento è imputabile (G. BALP (nt. 16), 340). Ma tale constatazione, se dimostra che la postergazione della società sorella comminata dall'art. 2497-*quinquies* c.c., quale strumento di tutela dei creditori della società beneficiaria del finanziamento, può essere conciliata con l'esigenza di salvaguardia dei creditori della prima (che beneficerebbero o del risarcimento dalla capogruppo o, se questa vuole evitare di essere convenuta in responsabilità, dei vantaggi compensativi) non riesce a spiegare — come si afferma nel testo — *perché* la legge preveda la subordinazione della pretesa della eterodiretta finanziatrice. E ancora: l'azione *ex art.* 2497, comma 1, c.c. può preservare dal pregiudizio conseguente alla postergazione i creditori ed i soci minoritari della società eterodiretta finanziatrice, ma li costringe, per conseguire tale obiettivo, ad esperire un rimedio giudiziario che, a sua volta, implica « un apprezzabile sacrificio...sotto il profilo dei costi e dell'aleatorietà dei tempi e dei risultati » (Cass., 14 gennaio 1992, n. 320, in *Vita not.*, 1992, 597; Cass., 5 maggio 2010, n. 10895, in *Dir. e giur.*, 2010). Ma allora che senso ha sostenere una ricostruzione della postergazione dei finanziamenti orizzontali secondo la quale chi finanzia in modo scorretto è considerata, sostanzialmente, la capogruppo, ma la sanzione colpisce la dominata, i cui soci e creditori, però, devono essere tenuti indenni dagli effetti lesivi della sanzione stessa facendo valere la responsabilità della prima? Non è più logico cercare una spiegazione della postergazione della eterodiretta finanziatrice congruente con la sua diretta sottoposizione a tale istituto, anche se questa non coincide con la *ratio* della subordinazione dei finanziamenti dei soci?

⁽²⁰⁾ Occorre precisare che la *holding* non è del tutto esente dagli effetti della postergazione del credito qualora sia socia della società finanziatrice (sorella rispetto alla sovvenuta): in tal caso potrebbe risentire del danno consistente in un minor valore della sua partecipazione dovuto alla possibile mancata soddisfazione del credito della partecipata, in quanto postergato e vantato verso una società in difficoltà finanziaria. Ma si noti che si tratta di una conseguenza meramente eventuale e del tutto diversa dalla sanzione della postergazione. Immune da qualsivoglia sacrificio è invece la *holding* che non sia socia della dominata finanziatrice di una sorella. Eppure anche in tal caso si applica, stante la lettera dell'art. 2497-*quinquies* c.c., la postergazione dei prestiti *cross-stream*. Quindi non è sempre vero, come asserisce la dottrina che utilizza lo schema dell'interposizione per spiegare la postergazione di questi ultimi che, per il tramite della sorella interposta, la sanzione colpisce anche il socio interponente.

⁽²¹⁾ Da ultimo G. BALP, *Questioni* (nt. 8), 246 ss.

cietà sottocapitalizzata, possa beneficiare dell'esito positivo del suo risanamento senza sopportare — se si accettata la logica del finanziamento concesso dalla capogruppo per interposta persona — il relativo rischio d'impresa ⁽²²⁾ ⁽²³⁾. Inoltre, qualora si ritengano i prestiti *cross-stream* sempre e comunque indirettamente imputabili alla società dominante-socia della mutuataria, tramite lo schema dell'interposizione, pare difficile spiegare perché il legislatore abbia avvertito la necessità di disciplinarli in una norma *ad hoc*. In pratica, così ragionando, si finirebbe per rendere l'art. 2497-*quinquies* c.c. superfluo, in quanto l'arretramento del rango del credito verso una società sorella sarebbe già ricavabile dall'art. 2467 c.c. ⁽²⁴⁾.

⁽²²⁾ Un'obiezione simile a quella sollevata nel testo ricorre anche nella dottrina tedesca precedente il *MoMiG*, la quale, a fronte della tesi del *BGH* che includeva in generale i prestiti fra società sorelle nell'ambito di applicazione dell'*Eigenkapitalersatzrecht* (per ampi riferimenti alla giurisprudenza tedesca relativa al caso dell'interposizione v. M. MAUGERI (nt. 1), 230 nota 114 e oltre nota 103), sosteneva che la necessità di impedire operazioni elusive del dettato legislativo, valorizzando il rapporto di unità economica fra il terzo finanziatore ed il socio della finanziata, non consentiva di considerare il primo come *Normadressaten* di tale disciplina, dovendosi applicare le regole sui finanziamenti anomali alla capogruppo (A. CAHN, *Kapitalerhaltung im Konzern*, Köln-Berlin-Bonn-München, 1998, 47-48). L'insoddisfazione per l'applicazione della postergazione alla società "sorella" piuttosto che alla capogruppo emerge anche in G. BALP, *Questioni* (nt. 8), 246 ss. la quale — pur accogliendo la spiegazione della subordinazione dei finanziamenti orizzontali che fa riferimento alla posizione di interposta della sorella finanziatrice rispetto alla capogruppo e giustificando la prescrizione normativa in base all'« autonomia soggettiva delle società appartenenti al gruppo » — ritiene necessario « ricondurre gli effetti negativi dell'operazione sulla capogruppo » chiamandola a rispondere *ex art.* 2497 c.c.

⁽²³⁾ Per gli stessi motivi enunciati nel testo, la tesi in esame pare porsi in contrasto anche con il principio di coerenza della fattispecie con la disciplina legislativa. Si vuol dire, cioè, che la fattispecie sarebbe quella del prestito sostanzialmente imputabile alla capogruppo socia, che però, incoerentemente, rimane esente dalla "sanzione" prevista per tale operazione. Sull'utilizzo del principio menzionato nel testo a fini interpretativi v. G. ZANARONE, *L'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G. E. Colombo-G. B. Portale, Torino, 3^{**}, 1993, 196 ss. ove ampi riferimenti.

⁽²⁴⁾ In pratica, seguendo la tesi criticata nel testo, il credito derivante da prestito *cross stream* è sostanzialmente imputabile alla capogruppo-socia della finanziata, per cui esso è riconducibile al 2467 c.c. Ma così, si perverrebbe ad un'inaccettabile — in base ai principi dell'ermeneutica giuridica — *interpretatio abrogans* della norma sui finanziamenti infragruppo. V., infatti, Trib. Padova, 16 maggio 2011, cit. ove al finanziamento orizzontale fra società sorelle non si è applicato l'art. 2497-*quinquies* c.c., ma l'art. 2467 c.c. interpretato estensivamente fino comprendere i casi di prestiti di terzi (non soci) *interposti* o correlati rispetto al socio. Da ciò pare potersi indurre che se la postergazione dei prestiti infragruppo orizzontali potesse essere spiegata come un'ipotesi di interposizione della eterodiretta rispetto alla capogruppo non ci sarebbe stata necessità di prevedere una norma ulteriore all'art. 2467 c.c. per disciplinare tale fattispecie. L'esistenza dell'art. 2497-*quinquies* c.c. sembra costituire, invece, un indice contrario alla tesi criticata nel testo. L'inaccettabilità di un'interpretazione che renda l'art. 2497-*quinquies* c.c. sovrabbondante è confermata anche dall'affermazione, ricorrente in dottrina, secondo cui questa norma adempie una funzione espansiva della disciplina di cui all'art. 2467 c.c. Ciò significa che la prima norma consente di applicare la postergazione anche a fattispecie che non sono sussumibili nell'art. 2467 c.c. V. M. MAUGERI (nt. 1), 87; G. BALP,

Non è pacifico, poi, che l'esistenza del rapporto d'interposizione possa essere considerata implicita (ovvero *in re ipsa*) nella soggezione della società finanziatrice all'eterodirezione della *holding*, unica circostanza prevista dall'art. 2497-*quinquies* c.c. quale presupposto della postergazione dei prestiti orizzontali. Al riguardo si è rilevato che « per quanto (soprattutto dopo l'attuazione della Direttiva 92/101/CE) non appaia più nemmeno prospettabile la tesi che riduce le società controllate alla posizione di "interposto", resta comunque certo che...l'assunzione di quella posizione non può essere contestata nell'ipotesi "in cui la società madre abbia un controllo totalitario o in presenza di altri elementi che inducono a ritenere l'assoluta mancanza decisionale della società controllata", oppure si dimostri la sussistenza fra le due società di un rapporto (ad es. di mandato) ulteriore e distinto rispetto a quello di controllo »⁽²⁵⁾. Una recente pronuncia in materia di prestiti infragruppo ha altresì affermato l'applicabilità della postergazione *ex art.* 2467 c.c. al finanziatore terzo correlato al socio, quando fra essi sussista quell'« identità di interessi economici perseguiti e conseguentemente anche [quell'] identità o coordinamento dei processi decisionali ad essi relativi », che consente di imputare l'operazione al secondo pur se formalmente effettuata dal primo⁽²⁶⁾. Applicando questi principi, sembrerebbe effettivamente legittimo qualificare la società sorella finanziatrice come interposta della capogruppo-socia della finanziata⁽²⁷⁾. Ciò nonostante, qualche dubbio in proposito deriva dall'esame dell'esperienza tedesca, ove da tempo ci si è occupati del problema della riqualificazione delle erogazioni a titolo di credito provenienti da terzi. Prima dell'entrata in vigore del *MoMiG*⁽²⁸⁾, ampia

Questioni (nt. 8), 246 ss. la quale rispetto all'art. 2497-*quinquies* c.c. sottolinea la « portata autonoma rispetto a quella dell'art. 2467 ».

⁽²⁵⁾ G. B. PORTALE (nt. 16), 1846, il quale cita la Relazione Min. grazia e giustizia al d.lgs. n. 315/1994.

⁽²⁶⁾ Trib. Padova, 16 maggio 2011, cit., con commento favorevole di G. BALP, *Questioni* (nt. 8), 246.

⁽²⁷⁾ È chiaro che la sorella finanziatrice è normalmente priva di autonomia decisionale in ordine all'erogazione del prestito, rientrando il finanziamento del gruppo fra le funzioni gestorie oggetto di eterodirezione, e dato che i suoi interessi e processi decisionali sono coordinati con quelli della *holding*, proprio perché assoggettata ad un'attività di direzione e coordinamento.

⁽²⁸⁾ Si tratta del *Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen* entrato in vigore il 1° novembre 2008. Con tale intervento normativo la disciplina dei finanziamenti dei soci è stata espunta dalla legge sulla società a responsabilità limitata (*GmbHG*), cosicché risulta ora collocata in ambito esclusivamente concorsuale. La scelta di sistemare le conseguenze giuridiche del finanziamento dell'impresa in crisi nella legge fallimentare è stata adottata anche in altri ordinamenti stranieri. V. in Spagna gli artt. 92 ss. *Ley Concursal*; in USA la sec. 510 (c) (1) *Bankruptcy Act*; per l'UK la sec. 214 dell'*Insolvency Act* (su tali profili v. M. MAUGERI (nt. 9), 812 nt. 20 a cui si rimanda per i riferimenti bibliografici). Il previgente § 32 a *GmbHG* prevedeva, in caso di procedura d'insolvenza, la postergazione del diritto al rimborso relativo al credito concesso dal socio alla società che versava in una situazione di crisi (« Krise der Gesellschaft ») (v. per un'ampia esposizione della norma G. B. POR-

parte della dottrina ⁽²⁹⁾ contestava la possibilità di ricondurre indiscriminatamente i finanziamenti fra *Schwesterengesellschaften* al § 32 a, *Abs. 3, Satz 1, GmbHG*, che estendeva la postergazione legale agli atti giuridici di terzi « economicamente equiparabili ai prestiti previsti dall'*Absatz 1 o 2* » ⁽³⁰⁾. Si ammetteva che la disposizione fosse idonea a sottoporre all'*Eigenkapitalersatzrecht* i prestiti orizzontali solo quando la società sorella avesse agito quale *interposta* o mandataria della capogruppo, come nell'eventualità in cui le risorse per erogare il finanziamento provenissero da quest'ultima ⁽³¹⁾. Al di fuori di detta ipotesi, quelle operazioni erano considerate escluse dal-

TALE (nt. 4), 666 ss.; M. MAUGERI (nt. 1), 51 ss., ove un approfondito parallelo fra le regole legali e quelle, che con le prime coesistevano, prima della riforma, di fonte giurisprudenziale; LUTTER-HOMMELHOFF, § 32 a/b, in *GmbH-Gesetz* 16, diretto da M. LUTTER-P. HOMMELHOFF, Köln, 2004, 512 ss.). Il § 39 *InsO* dispone, invece, la postergazione di *tutti* i finanziamenti concessi dai soci alla società fallita (*Abs. 1, N. 5*), ad eccezione di quelli *i*) prestati da soci che non rivestono cariche gestorie e titolari di partecipazioni inferiori al dieci per cento e *ii*) effettuati da soggetti che hanno acquistato una partecipazione nel capitale sociale nell'ambito di un piano di risanamento (c.d. *Sanierungsprivileg*: § 39, *Abs. 4 Satz. 2*). La nuova disciplina, da una parte, recepisce le due eccezioni alla postergazione già previste nel § 32 a, *Abs. 3, Satz 2 e 3*; dall'altra, dispone la subordinazione di tutti i prestiti dei soci, essendo stato abolito il presupposto della concessione del finanziamento durante la crisi della società (per cui viene meno la distinzione fra prestiti dei soci sostitutivi del capitale proprio e altri prestiti dei soci). V., inoltre, quanto alla disciplina dei *Gesellschafterdarlehen*, anche i §§ 44 a, 135 e 143 *InsO*, nonché i §§ 6 e 6 a dell'*Anfechtungsgesetz*. Sul *MoMiG* v. G. B. PORTALE, *La legge fallimentare rinnovata: note introduttive (con postille sulla disciplina delle società di capitali)*, in *Banca borsa*, 2007, I, 373 ss. e M. MAUGERI, (nt. 9), 809 nota 10 ove amplissimi riferimenti alla letteratura tedesca.

⁽²⁹⁾ H. FLEISCHER, *Eigenkapitalersatz in verbundenen Unternehmen*, in *Handbuch des Kapitalersatzrecht*², H. v. GERKAN - P. HOMMELHOFF, Köln, 2002, 407 ss. e 418 ove a nota 93 ampi riferimenti di dottrina e giurisprudenza; K. SCHMIDT, §§ 32 a, b, in *Scholz Kommentar GmbH-Gesetz*¹⁰, Köln, 2009, 1697 ove a nota 11 ampi riferimenti; N. VERVESSOS, *Das Eigenkapitalersatzrecht*, Baden-Baden, 2001, 261 ss.; Olg. Jena, 7 aprile 1998-8 W 15/98 (1), in *NZG*, 1998, 858; H. ALTMEPPEN, "Dritte" als Adressaten der Kapitalerhaltungs- und Kapitalersatzregeln in der GmbH, in *Aktien- und Bilanzrecht, Festschrift für Bruno Kroppf*, Düsseldorf, 1997, 665; A. CAHN (nt. 22), 47; U. NOACK, *Kapitalersatz bei verbundenen Unternehmen*, in *GmbH Rundschau*, 1996, 156. V. anche U. EHRLICHE, *Das abhängige Konzernunternehmen in der Insolvenz*, 1998, 160 ss.; e per gli autori italiani M. TRONTI, *Fianziamenti dei soci alla società: problemi e prospettive*, Torino, 2007, 140 ss.

⁽³⁰⁾ Non è possibile né utile ai fini della riflessione svolta nel testo dar conto delle molte opinioni espresse circa la possibilità di annoverare le imprese di gruppo fra i destinatari della previsione lì menzionata. Ci si può limitare a rilevare che ad essa erano ricondotti quei casi in cui il finanziatore-terzo avesse assunto la posizione di interposto (socio fiduciario o rappresentante indiretto) o si fosse trovato in un particolare rapporto con un socio (esistenza di un'unità economica fra socio e terzo). Per una panoramica della dottrina e della giurisprudenza tedesca v. G. B. PORTALE (nt. 4) e i richiami indicati a nota 20; K. SCHMIDT, §§ 32 a, b, in *Scholz Kommentar GmbH-Gesetz*¹⁰, Köln, 2009, 1686, *Rdnr.* 147 ss.; M. ULBRICH, *Die Abschaffung des Eigenkapitalersatzrechts der GmbH*, Köln, 2011, 312 ss.; M. LUTTER-P. HOMMELHOFF (nt. 28), 533.

⁽³¹⁾ In tal caso la *Schwesterengesellschaft* agiva quale *Zahlungsmittler*: v. M. LUTTER-P. HOMMELHOFF (nt. 28), 533, *Rdnr.* 61; H. FLEISCHER (nt. 29), 416, *Rdnr.* 12.21; U. NOACK (nt. 29), 153 ss. Gli autori tedeschi affermavano che in tale evenienza ricorrevano gli estremi della *Rechtsregeln über die mittelbare Stellvertretung*.

l'ambito di applicazione del § 32 a *GmbHG* nonostante l'esistenza di un « rapporto corporativo di parentela » ⁽³²⁾, non essendo esso ritenuto di per sé sufficiente per imputare alla società che concedeva il credito la responsabilità per il corretto finanziamento della società sorella ⁽³³⁾. L'interposizione fra capogruppo-socia della sovvenzionata ed eterodiretta-mutuante, pertanto, non era ritenuta connaturata (*id est, in re ipsa*) alla soggezione di quest'ultima all'*einheitliche Leitung* ⁽³⁴⁾. Quanto si evince dalla riflessione degli autori tedeschi contraddice, allora, chi, per spiegare la subordinazione dei prestiti *cross-stream* ex art. 2497-*quinquies* c.c. (ossia per ricostruirne la *ratio*), considera la società finanziatrice della società sorella sempre e comunque un soggetto agente per conto della comune *holding*, per il solo fatto di essere assoggettata all'attività di direzione e coordinamento ⁽³⁵⁾. Accogliendo gli esiti interpretativi cui perviene la dottrina germanica, la tesi qui criticata sembra, anzi, comportare una limitazione *praeter legem* dell'ambito di applicazione dell'art. 2497-*quinquies* c.c. Se si reputa che l'interposizione della società finanziatrice alla capogruppo sia un presupposto fondamentale della postergazione legale dei prestiti orizzontali; e che l'attività di direzione unitaria non ne implichi necessariamente l'esistenza, quell'istituto può trovare applicazione solo quando si provi un simile rapporto. Questa conclusione contrasta, però, con il tenore letterale della norma sui finanziamenti infragruppo, la cui fattispecie prevede esclusivamente la sottoposizione della società finanziatrice (e di quella finanziata) all'eterodirezione (« altri soggetti ad essa [l'attività di direzione e coordinamento] sottoposti »).

Sebbene la ricostruzione in esame abbia un fondamento equitativo ed

⁽³²⁾ Così U. NOACK (nt. 29), 156, ove si legge « Es müssen also zusätzliche Voraussetzungen gegeben sein, um eine Schwestergesellschaft als Adressatin der Kapitalersatzregeln zu behandeln ».

⁽³³⁾ V. G. B. PORTALE (nt. 4), 663, ove si ritiene corretta l'impostazione della dottrina tedesca maturata in relazione al § 32 *Abs. 3, Satz 1, GmbHG* previgente il *MoMiG* ed in contrasto con la prevalente giurisprudenza del *BGH* (per riferimenti alla quale v. gli autori cit. sopra alle note 29 e 30).

⁽³⁴⁾ Siccome era considerato presupposto necessario e sufficiente per postergare la *Schwestergesellschaft* l'interposizione (alla capogruppo), ma non la sua soggezione alla direzione unitaria, ciò significa che quest'ultimo rapporto non implica sempre e comunque l'esistenza del primo (altrimenti ogni prestito infragruppo sarebbe stato postergabile). V., a conferma di quanto si sostiene nel testo, la recente pronuncia del *BGH* esposta da C. KELLER-T. SCHULZ, *Darlehen in Konzernverbund - Zum Begriff des Gesellschafters in §§ 39 Abs. 1 Nr. 5, 135 InsO*, in *Festschrift für Spiegelberger zum 70. Geburtstag*, hrsg. T. Wächter, 1, Bonn, 2009, 772 e nota 97: nella sentenza si esclude che la *Hilfeleistung* di una *beherrschte Aktiengesellschaft* ad una *Schwestergesellschaft* ricada nella regola della subordinazione.

⁽³⁵⁾ L'art. 2497-*quinquies* c.c. menziona letteralmente quale unico presupposto della postergazione dei prestiti orizzontali la soggezione all'eterodirezione della finanziatrice e della finanziata. La tesi che spiega il fondamento della norma, qualificando la eterodiretta, che eroga il prestito, come interposta della capogruppo-socia della finanziata ritiene evidentemente che l'esistenza dell'attività di direzione e coordinamento implichi necessariamente l'interposizione.

assolva una funzione antielusiva ⁽³⁶⁾, essa è stata ritenuta, però, poco convincente anche sul piano sistematico. Manca infatti nella disciplina dei prestiti infragruppo una disposizione che equipari all'atto compiuto direttamente da un determinato soggetto quello eseguito dal medesimo « per tramite di società fiduciaria o per interposta persona » (v., per es., l'art. 2357 c.c.). Da ciò si è desunto che « la stipulazione, da parte, del socio, di un mandato senza rappresentanza, o di un altro analogo negozio, in base al quale il mandatario si impegna ad erogare, in nome proprio ma per conto del socio, un prestito alla società verso anticipazione delle somme occorrenti, non può di per sé assimilarsi al finanziamento diretto del socio...*a maggior ragione...allorché il finanziamento sia fatto da una società controllata* » ⁽³⁷⁾.

5. Per quanto rilevato, sembra giustificato il tentativo di spiegare diversamente la postergazione dei prestiti fra società sorelle, vagliando la possibilità che la *ratio* sottesa all'art. 2497-*quinquies* c.c. non coincida, almeno in parte, con quella dell'art. 2467 c.c.

La subordinazione dei finanziamenti infragruppo orizzontali non sembra presupporre necessariamente lo *status* di socio di chi li eroga e la sua partecipazione, come tale, agli utili prodotti dalla società finanziata. Ciò nonostante il fondamento dell'istituto rimane la duplicità di interessi economici riconducibili a chi concede il credito: trattandosi di una società "interna" al gruppo, essa sopporta il rischio di un qualunque creditore-terzo, ma ha l'aspettativa di percepire, a seguito dell'operazione, dei benefici economici ulteriori e diversi dalla remunerazione del prestito spettante a quest'ultimo ⁽³⁸⁾. Tali benefici addizionali, tuttavia, non devono necessaria-

⁽³⁶⁾ G. ZANARONE (nt. 12), 450 ha rilevato che « un socio potrebbe incrementare lo squilibrio fra indebitamento e patrimonio netto della propria società sia in via diretta...sia in via indiretta fornendo ad un mandatario senza rappresentanza i mezzi necessari per concederlo » e che, in funzione della *ratio* di tutela dei terzi propria dell'art. 2467 c.c., potrebbe interpretarsi estensivamente il termine « soci » così da assoggettare a postergazione anche atti compiuti per conto loro. Per la necessità di estendere la disciplina dei prestiti dei soci anche a quelli concessi per interposta persona in funzione di ampliare la tutela dei creditori ordinari v. M. MAUGERI (nt. 1), 230; A. ZOPPINI, *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci nella società a responsabilità limitata e i prestiti provenienti da "terzi"* (con particolare riguardo alle società fiduciarie), in *Riv. dir. priv.*, 2004, 421 e 428; prima della riforma del diritto societario, M. MIOLA (nt. 16), 384; per l'ordinamento tedesco in relazione ai prestiti fra *Schwhestergesellschaften*, prima del *MoMiG*, A. CAHN (nt. 22), 47 ss.

⁽³⁷⁾ V. G. ZANARONE (nt. 12), 451. L'osservazione di questo autore pare trovare conferma nell'assenza nell'art. 2497-*quinquies* c.c. dell'espressione « in qualsiasi forma effettuati » riferita ai finanziamenti, che ricorre invece nell'art. 2467 c.c. Essa, infatti, è stata considerata dalla dottrina idonea ad estendere la seconda norma, sotto il profilo oggettivo, anche ai finanziamenti concessi da terzi, interposti o correlati al socio (G. BALP, *Questioni* (nt. 8), 253 nt. 30; A. ZOPPINI (nt. 36), 428; Trib Padova, 16 maggio 2011, cit.).

⁽³⁸⁾ La duplicità di ruoli, di socio e di creditore, è indicata quale fondamento della nuova disciplina della postergazione dei prestiti dei soci *ex* § 39 *Abs. 1, N. 5, InsO* da D. KLEINDIEK, *Anh. zu § 64, in GmbH¹⁷*, M. LUTTER-P. HOMMELHOFF, Köln, 2009, 1556 (« Das neue recht knüpft

mente essere costituiti — come nel caso del credito erogato dal socio — dagli utili prodotti dalla società finanziata, ma possono consistere in quei *vantaggi indiretti derivanti dalle complesse relazioni economiche che si instaurano tra enti operanti secondo un piano strategico unitario* ⁽³⁹⁾. Anche la società sorella mutuante può così realizzare « l'intendimento di attribuirsi, tramite operazioni di finanziamento pianificate al vertice, benefici rispondenti alla [direzione] unitaria senza assunzione di rischi equivalenti », ossia « un comportamento scorretto...nei confronti dei creditori esterni [nel senso di estranei al novero delle società raggruppate] della società finanziata che...non sono nelle condizioni di assicurarsi l'adeguatezza dell'operazione, finendo per sopportarne le eventuali conseguenze negative » ⁽⁴⁰⁾. Questo

allein an die "Doppelstellung al Gesellschafter und Kreditgeber" an ») e 1557-1558, proprio con riferimento ai prestiti orizzontali.

⁽³⁹⁾ Così in relazione proprio all'individuazione della *ratio* dell'art. 2497-*quinquies* c.c. (ed in particolare in relazione alla giustificazione della postergazione dei finanziamenti fra società sorelle) v. G. TERRANOVA (nt. 10), 1473, il quale nota che il soggetto esercente l'attività di direzione e coordinamento non ha bisogno di erogare direttamente il finanziamento sostitutivo del capitale a favore di una società controllata, in modo da appropriarsi dei benefici non controbilanciati dal rischio inerente l'operazione per il tramite del rapporto partecipativo, ma può avvalersi di società semplicemente sottoposte alle sue direttive, nella consapevolezza che i vantaggi resteranno comunque "in famiglia", mentre i rischi vengono riversati sui creditori esterni; G. BALP, *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in questa *Rivista*, 2007, 345 ss., la quale rileva che « la partecipazione ai benefici del gruppo, assicurata dalla direzione unitaria cui le società del gruppo sono soggette, spiega altresì il fatto che l'applicazione dell'art. 2497-*quinquies* c.c., a differenza dell'art. 2467 c.c., prescinde da una necessaria esistenza di un rapporto di partecipazione al capitale dell'ente finanziato ». Il riferimento alla capacità dell'attività di eterodirezione di soddisfare anche l'interesse della società eterodiretta « in ragione dell'accesso alle sinergie rese concrete dal proficuo svolgimento » della stessa ricorre anche in M. MAUGERI (nt. 1), 80. Si veda, infine, nel senso del testo, anche D. ARCIDIACONO, *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, Torino, 2012, 213, dove si sottolinea che la società sorella finanziatrice ha « un interesse ulteriore e differenziato rispetto all'interesse tipico di qualsivoglia comune creditore » derivante dal recupero finanziario della società finanziata.

⁽⁴⁰⁾ G. BALP (nt. 39), 385-389 la quale afferma (a nota 88) che « la prossimità del finanziamento infragruppo con quello dell'art. 2467 c.c. è riconducibile i) nel caso del finanziamento dalla capogruppo [non socia], all'interesse stesso a dirigere il gruppo decidendo delle modalità di provvista di risorse della società che appartengono alla sua sfera d'influenza e incidendo sull'assetto finanziario complessivo dell'organizzazione economicamente unitaria secondo una prospettiva che consente di ripartire i benefici e i rischi internamente [in senso analogo A. NIUTTA, *Il finanziamento infragruppo*, Milano, 2000, 244 ss. che riscontra una giustificazione causale dell'attribuzione patrimoniale della capogruppo anche non socia nella circostanza che essa rappresenta « un investimento finalizzato a consentire un più ampio esercizio della direzione unitaria »]; ii) nel caso di finanziamenti fra società non partecipate, ma soggette al comune vincolo di direzione, all'aspettativa di ricavar dal vertice anche a compensazione del "sacrificio" indotto (qualora il finanziamento non corrisponda, nemmeno indirettamente, a un autonomo interesse dell'entità erogatrice), vantaggi comunque idonei a garantirsi un'adeguata contropartita »; N. BACCETTI (nt. 11), 817. Si pensi come esempio al vantaggio che la finanziatrice-sorella può ricavare nel caso in cui la finanziata, che grazie al prestito continua a svolgere la sua attività, assorba la sua produzione: la finanziatrice, soppor-

squilibrio è corretto dalla legge, incrementando il rischio inerente l'operazione per adeguarlo ai vantaggi attesi, tramite la subordinazione del diritto al rimborso del creditore interno al gruppo a quello di tutti i creditori esterni. D'altronde, che da un'operazione infragruppo possa derivare per chi la compie un vantaggio economico indiretto ⁽⁴¹⁾, connesso alla sua appartenenza all'aggregazione di imprese, è affermazione ormai costante nella dottrina e nella giurisprudenza occupatesi della revocatoria fallimentare degli atti tra società eterodirette e della loro impugnabilità per conflitto di interessi o estraneità all'oggetto sociale ⁽⁴²⁾. E trova una conferma anche a livello legislativo nella previsione dell'art. 2497, comma 1, 2 periodo, che recepisce la teoria dei vantaggi compensativi ⁽⁴³⁾.

tando l'ordinario rischio del credito, può ottenere, grazie alle sinergie infragruppo, un beneficio totalmente estraneo agli altri creditori della finanziata. In senso contrario, invece, M. MAUGERI (nt. 1), 246 ss., il quale rispetto alla società sorella afferma che essa si trova « in una condizione giuridica non dissimile da quella di ogni altro creditore esterno ». La tesi che si sostiene nel testo per individuare il fondamento della postergazione dei prestiti infragruppo orizzontali trova conferma in quanto sostenuto da A. VALZER (nt. 18), 221 nota 48 in merito alla postergazione dei prestiti della capogruppo contrattuale. Certo l'autore riconosce che la degradazione del rango del credito non può essere giustificata richiamando la *ratio* della subordinazione legale dei prestiti del socio; ma — si conclude — anche in tale ipotesi ricorre quello squilibrio fra vantaggi e rischi inerenti l'operazione, che la legge mira a correggere con la postergazione, nonostante i benefici derivanti dalla direzione di una società non partecipata consista « in fattori diversi dalla remunerazione del capitale: si pensi alle possibili economie di scala, alla possibilità di penetrare un mercato, appunto, senza rischiare direttamente capitali, alla possibilità di avere uno sbocco sicuro per i propri prodotti. Si tratterà, in ultima analisi, di quegli stessi motivi che possono indurre una società ad assumere la direzione di un'altra *ex art. 2497 septies c.c.* » (sul punto cfr. anche A. VALZER, *il potere di direzione e coordinamento di una società tra fatto e contratto*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa - G. B. Portale, 3, Torino, 2007, 878, nota 92).

⁽⁴¹⁾ Ossia un beneficio che non costituisce il diretto corrispettivo dell'attribuzione patrimoniale compiuta da una delle società del gruppo a vantaggio di un'altra, ma comunque ottenuto nell'ambito dell'attività complessiva del gruppo così come pianificata e diretta dalla *holding* tramite un complesso fenomeno di collegamento negoziale.

⁽⁴²⁾ Su tali aspetti sia consentito rinviare a L. BENEDETTI, *Gratuità e onerosità delle garanzie per debito altrui a seguito della riforma della revocatoria fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 864.

⁽⁴³⁾ Nel caso dei prestiti fra società "sorelle", il cumulo dell'interesse imprenditoriale con quello creditizio, costituente uno dei presupposti della postergazione legale (v. G. B. PORTALE (nt. 4), 669 ss. (anche per riferimenti all'ordinamento tedesco); M. MAUGERI (nt. 1), 214 ss.), può prescindere dalla partecipazione del finanziatore nella finanziata, in quanto il gruppo si atteggia come impresa unitaria (P. ABBADESSA, *La responsabilità della società capogruppo verso la società abusata: spunti di riflessione*, in *Banca borsa*, 2008, 1, 284; C. ANGELICI, *Introduzione alla riforma delle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa - G. B. Portale, 1, Torino, 2006, 23), alla quale ciascuna unità prende parte e di cui ciascuna può percepire i risultati positivi. Il prestito *cross-stream* esprime, cioè, « un'operazione...che, per la posizione di chi l'effettua, non si risolve in un mero investimento, ma costituisce un momento di esercizio dell'impresa...e perciò non può essere sottratta al rischio tipico di tale posizione » (C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*¹, Padova, 2004, 62; G. BALP (nt. 39), 345 ss., la quale afferma che « al rapporto sociale,

Questa ricostruzione della *ratio* dell'art. 2497-*quinquies* c.c. risulta, peraltro, più coerente con la disciplina legislativa rispetto alla tesi che qualifica la società sorella finanziatrice come interposta della capogruppo-socia della sovvenuta, in quanto consente di *imputare direttamente a chi eroga il prestito, il cui credito subisce la postergazione, quello squilibrio rischi-benefici che l'istituto è volto ad impedire*.

6. La dottrina maggioritaria nega la postergazione dei prestiti *up-stream* in base, essenzialmente, ad un'interpretazione teleologica dell'art. 2497-*quinquies* ⁽⁴⁴⁾, attribuendo a quest'ultimo — come già rilevato — la stessa *ratio* della disciplina dei finanziamenti dei soci di s.r.l. Così facendo, però, essa sembra tralasciare la possibilità qui suggerita di attribuire alle due norme un fine, una ragion d'essere ⁽⁴⁵⁾ non coincidenti. Chiaramente i finanziamenti ascendenti non risultano assoggettabili alla postergazione, qualora le si attribuisca la funzione di « ripristinare la correlazione tra intensità del rischio d'impresa gravante sul complessivo investimento del socio » e margini di profitto, sotto forma di incremento degli *utili* futuri, che potranno derivarne in caso di esito positivo del risanamento della società sovvenzionata, poiché normalmente, la società figlia non partecipa alla capogruppo finanziata ⁽⁴⁶⁾. Un simile fondamento, tuttavia, se risulta coerente

come fonte dell'opportunità di appropriarsi di benefici sproporzionati rispetto al rischio connesso all'operazione di finanziamento, si sovrappone il rapporto organizzativo di gruppo »).

⁽⁴⁴⁾ Nell'art. 2497-*quinquies* c.c. non ricorrerebbe la *ratio* che giustifica il declassamento del diritto al rimborso rispetto agli altri creditori sociali. Si è affermato cioè, che nel caso di finanziamenti infragruppo *down-top* non sussisterebbero né l'« asimmetria fra opportunità di profitto e rischio d'impresa » né « posizioni di privilegio sul piano informativo e di influenza sulla gestione del patrimonio sociale » (M. MAUGERI (nt. 1), 251; U. TOMBARI (nt. 2), 67 ss.). Indicativa della prospettiva che la dottrina dominante adotta nell'escludere i prestiti *down-top* dall'art. 2497-*quinquies* c.c. è anche la considerazione di A. DE LUCA PICIONE, *Operazioni finanziarie nell'attività di direzione e coordinamento*, Milano, 2008, 43 ss., per il quale « se davvero si ritenesse iniqua l'esclusione delle ipotesi *down top* dal novero dei finanziamenti potenzialmente sanzionabili ex art. 2467, bisognerebbe almeno porsi il problema di come equiparare tali fattispecie — quanto meno in termini di *ratio* — a quelle espressamente previste dal legislatore ».

⁽⁴⁵⁾ Così definisce la *ratio legis*, fra i molti, G. CARCATERA, voce *Analogia (Teoria generale)*, in *Enc. giur.*, II, Roma, 1988, 1.

⁽⁴⁶⁾ M. MAUGERI (nt. 1), 223 (al quale appartiene il virgolettato), ove si aggiunge che in tale ipotesi « non ricorrerebbero gli elementi portanti delle finalità della disciplina sinora esaminata ». In senso analogo, per escludere l'applicabilità dell'*Eigenkapitalersatzrecht* ai prestiti ascendenti nell'ordinamento tedesco, H. FLEISCHER (nt. 9), 89, il quale (anteriormente al *MoMiG*) parlava di disciplina volta ad impedire una « Übervorteilung der Unternehmensgläubiger » realizzata da parte del socio finanziatore riservandosi la probabilità di guadagno e socializzando eventuali perdite; C. KELLER-T. SCHULZ (nt. 34), 775 che ammettono la postergazione dei prestiti ascendenti in caso di partecipazioni reciproche fra società madre e società figlia. La differenza fondamentale fra il finanziamento *down-stream* e *cross-stream* e quello *up-stream* è che nei primi due casi si ha, direttamente o indirettamente — considerando la sorella come interposta — un prestito *del* socio; mentre nell'ultimo si ha un prestito *al* socio. Spiegando la po-

con l'art. 2467 c.c. — rubricato proprio « finanziamento dei soci » — e con la previsione relativa ai prestiti dell'ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento — dato che, secondo l'*id quod plerumque accidit*, essa è collegata ad una partecipazione di controllo nell'eterodiretta —, si rivela invece inadeguato a spiegare la disciplina dei finanziamenti fra società sorelle *ex art. 2497-quinquies c.c.* ⁽⁴⁷⁾. Si è tentato, perciò, di individuare per quest'ultima una *ratio* specifica (sopra, § 5).

La stessa ricorre anche in presenza della concessione di credito dalla eterodiretta alla *holding*. La società figlia, infatti, può finanziare la società madre che versi nella situazione di crisi prevista dall'art. 2467, comma 2, c.c. con « l'intendimento di attribuirsi...benefici rispondenti alla strategia unitaria » e ulteriori rispetto alla remunerazione della prestazione creditizia, sopportando però, in caso di insuccesso dell'attività finanziata, solo il rischio di un qualunque creditore-terzo, che a tali benefici è del tutto estraneo ⁽⁴⁸⁾. Anche in questo caso sussiste, cioè, un comportamento scorretto della società finanziatrice nei confronti dei creditori esterni (ossia estranei al novero delle società raggruppate) della società finanziata e, di conseguenza, il presupposto fondamentale per l'applicazione della postergazione legale ⁽⁴⁹⁾.

stergazione nell'ottica del finanziamento *del* socio (art. 2467, comma 2, c.c.), dunque, è chiaro che l'ultima fattispecie rimane esclusa dalla sua applicazione.

⁽⁴⁷⁾ Si pensi, inoltre ai finanziamenti dalla controllata inferiore (c.d. società nipote) alla controllata superiore (c.d. società figlia); a quelli alla eterodiretta non partecipata dalla capogruppo, che eserciti la direzione unitaria in base ad un vincolo contrattuale (*ex artt. 2497-sexies e 2359, comma, 1, n. 3 e 2497-septies c.c.*) (v. A. VALZER (nt. 18), 221 e nota 48 cit. sopra alla nota 40).

⁽⁴⁸⁾ G. BALP (nt. 39), 345 ss. alla quale riferire il virgolettato.

⁽⁴⁹⁾ In altri termini, lo squilibrio fra benefici e rischi potenzialmente inerente un'operazione di finanziamento infragruppo *up-stream* non è diverso da quello che può caratterizzare un'operazione del medesimo tipo fra società sorelle. A conferma di quanto si afferma nel testo si può richiamare quanto già rilevato, esaminando la postergazione dei finanziamenti *cross-stream*, in merito alla giurisprudenza in materia di revocatoria fallimentare degli atti infragruppo e di invalidità degli stessi per conflitto d'interessi o estraneità all'oggetto sociale. Al riguardo, è costantemente ripetuto il principio per cui la dominata può trarre dalla prestazione a favore della *holding* (o di altra società sottoposta alla medesima direzione unitaria) un vantaggio indiretto o comunque avere un interesse economico all'attribuzione patrimoniale, derivanti dalla complesse relazioni economiche che s'instaurano tra società operanti secondo un piano strategico-imprenditoriale unitario. Con riguardo ai vantaggi che la dominata può trarre dall'appartenenza al gruppo (in relazione alla prestazione di una garanzia per debito della *holding*) v. Cass., 5 dicembre 1998, n. 12325, in *Giur. it.*, 1999, 2317 a commento della quale parte della dottrina ha individuato il vantaggio indiretto ottenuto dalla garante nella prestazione di servizi di tesoreria e di finanziamento per l'intero gruppo da parte della *holding* (G. E. COLOMBO, *Informazione societaria e gruppi di società*, in *L'informazione societaria*, Milano, 1982, 713 che ritiene tali prestazioni il corrispettivo di quella compiuta dalla controllata; conf. P. MOROZZO DELLA ROCCA, in *Corr. giur.*, 1999, 1147 s. a commento della sentenza cit.); App. Milano, 11 luglio 1991, in *Giur. it.* 1992, I, 2, 15. Per ulteriori esempi di vantaggi che possono derivare dall'appartenenza al gruppo v. M. MOZZARELLI, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, Torino, 2007, 213 nt. 131 e A. VALZER, *Il potere* (nt. 40), 865.

Poiché fra la fattispecie dei finanziamenti orizzontali, espressamente disciplinata dall'art. 2497-*quinquies* c.c., e quella (apparentemente) omessa dei finanziamenti ascendenti esiste un tratto comune essenziale, costituito dalla « ragione specifica per cui alla [prima] è stata attribuita proprio quella, e non altra, conseguenza giuridica »⁽⁵⁰⁾, non si vede, quindi, il motivo per cui la disposizione sui prestiti infragruppo non debba essere applicata ad entrambe⁽⁵¹⁾. Tanto più che un diverso trattamento normativo al ricorrere del presupposto dell'identità di *ratio* — che si è cercato di far emergere — sembra contrastare con il principio della parità di trattamento *ex art. 3 Cost.*⁽⁵²⁾.

⁽⁵⁰⁾ In altri termini fra le due fattispecie esaminate nel testo sussiste l'identità della *ratio*. V., al riguardo, R. GUASTINI, *Teoria e dogmatica delle fonti*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da A. Cicu-F. Messineo-L. Mengoni, continuato da P. Schlesinger, 1.1, Milano, 1998, 155.

⁽⁵¹⁾ La dottrina in materia di ermeneutica del diritto sostiene che alla *ratio legis* deve essere riconosciuta almeno una funzione sussidiaria rispetto agli altri criteri interpretativi. La funzione, cioè, di dirimere situazioni di dubbio, nelle quali l'uso di altri canoni ermeneutici lascia aperte una serie più o meno ampia di possibili interpretazioni alternative di una norma. Detto in modo più esplicito: l'interpretazione teleologica consente di estendere una disposizione ad un caso « contemplato nella [sua] *ratio* » se esso « è ricompreso anche in una delle interpretazioni alternative di cui l'enunciato normativo è suscettibile in base a criteri letterali o logici » (G. CARCATERRA (nt. 45), 17). Nel senso di privilegiare il significato della lettera della legge che risulta maggiormente coerente con la *ratio* v. anche C. M. BIANCA, *Diritto civile*, 1, *La norma giuridica. I soggetti*, Milano, 2002, 96). Ciò posto, è evidente da quanto rilevato nel testo come tale regola ermeneutica sia applicabile anche alla questione in esame. Si è visto, infatti, che la lettera dell'art. 2497-*quinquies* c.c. può essere interpretata nel senso di comprendere anche i finanziamenti ascendenti; e che, per chiarire definitivamente il significato di tale disposizione, equivoco se ci si arresta alla sola interpretazione letterale, può essere utilizzata l'identità di *ratio* che sussiste fra il caso lì espressamente previsto dei prestiti fra società eterodirette sorelle e quello dubbio dei prestiti della dominata alla capogruppo.

⁽⁵²⁾ La soluzione che si propone, dell'assoggettamento dei finanziamenti *up-stream* alla disciplina *ex art. 2497-quinquies* c.c., sembra imposta dal canone ermeneutico dell'interpretazione costituzionalmente orientata. Esso prescrive di attribuire ad una disposizione, suscettibile di acquisire un pluralità di significati, quello conforme ai principi costituzionali. Come si è rilevato in apertura della presente riflessione, la lettera della norma in esame risulta ambigua e, dunque, suscettibile di due possibili interpretazioni nella parte in cui si riferisce ai soggetti sottoposti ad eterodirezione che possono rivestire il ruolo di finanziatori in aggiunta alla capogruppo. A fronte del carattere polisenso dell'art. 2497-*quinquies* c.c., quindi, l'interpretazione da preferire deve essere quella che estende il suo ambito di applicazione anche ai finanziamenti della eterodiretta alla capogruppo, in quanto soltanto essa risulta essere, per quanto rilevato, conforme al principio di uguaglianza di cui all'art. 3 Cost., in considerazione del fatto che fra l'ipotesi espressamente disciplinata dalla legge (quella dei prestiti orizzontali) e quella omessa (i prestiti ascendenti) pare sussistere identità di *ratio*. Il medesimo argomento può essere utilizzato anche considerando che l'art. 2497-*quinquies* c.c. è applicabile pacificamente alla concessione del finanziamento da parte di una società c.d. nipote alla figlia (entrambe, rispetto alla capogruppo), in un gruppo a struttura verticale (U. TOMBARI (nt. 2), 66). Non si riesce a comprendere, infatti, quali siano le ragioni per cui è assoggettata a postergazione legale tale fattispecie e non quella del finanziamento dalla controllata alla capogruppo, posto che i connotati della, ed i rischi inerenti alla prima operazione appaiono del tutto identici a quelli connotati alla seconda.

7. La postergazione legale costituisce uno strumento di tutela dei creditori della società finanziata, essendo funzionale ad impedire la traslazione su di loro del rischio d'impresa ⁽⁵³⁾. Tale effetto viene evitato mediante la degradazione, nell'ordine di soddisfazione, del credito del finanziatore "anomalo" (cioè contemporaneamente anche socio o società del gruppo), impedendogli di concorrere con gli altri creditori e di aggravare, così, il pericolo della mancata soddisfazione dei loro diritti, qualora il prestito non abbia determinato il superamento dello squilibrio finanziario o patrimoniale della società sovvenzionata ⁽⁵⁴⁾.

Da quanto precede sembra possibile trarre una duplice indicazione, sia in ordine al motivo per il quale il legislatore nostrano non ha espressamente disciplinato i finanziamenti *up-stream* nell'art. 2497-*quinquies* c.c., sia in ordine alla possibilità di interpretare estensivamente tale disposizione. L'(asserita) esclusione delle operazioni di prestito ascendenti dall'ambito di applicazione della postergazione legale può essere spiegata dalla funzione di protezione dei creditori della capogruppo che essa assolve; cosicché la mancata previsione legislativa va ricondotta al totale disinteresse manifestato dalla riforma del diritto societario per la protezione di quei soggetti (oltre che dei soci della *holding*) dai danni che possono derivare dalla formazione e dalla gestione del gruppo ⁽⁵⁵⁾. Contro l'estensione dell'art. 2497-

⁽⁵³⁾ M. MAUGERI (nt. 1), 13

⁽⁵⁴⁾ L. STANGHELLINI (nt. 10), 401 nt. 22; G. FERRI jr., *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 981 s., che afferma come la funzione dell'istituto consista nell'« ampliare e dunque [nell']integrare,...la garanzia...patrimoniale [della finanziata] ma, prima ancora, [nel] graduarla, ed a farlo in una fase logicamente precedente a quella, processuale ed esecutiva, del concorso, e dunque in una dimensione schiettamente sostanziale » e che esso deve essere invero inteso come un meccanismo « volto...a consentire che la funzione di garanzia...operi innanzitutto a favore dei creditori non postergati, e solo subordinatamente a favore di quelli postergati », la cui funzione « non deve tanto individuarsi, in positivo, [nel] garantire la soddisfazione del creditore non postergato, ma, appunto, in negativo, nell'impedire che tale soddisfazione sia comunque pregiudicata da quella dei creditori postergati ». Da ultimo si veda sulla funzione della postergazione legale anche D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012. In altri termini, l'interesse oggetto di tutela da parte della nuova disciplina dei finanziamenti anomali è quello dei creditori della società finanziata a non subire il concorso con il finanziatore, nei casi in cui quest'ultimo abbia concesso il prestito a fronte di una situazione di difficoltà finanziaria o patrimoniale; ed il mezzo per realizzare tale obiettivo è costituito da una modificazione *ex lege* dell'ordine di priorità nel soddisfacimento del diritto al rimborso (M. SIMEON (nt. 17), 85).

⁽⁵⁵⁾ M. S. SPOLIDORO (nt. 5), 3923 e 3898 (ove ulteriori riferimenti) che riconosce come la formazione e la gestione del gruppo possa danneggiare i creditori ed i soci dell'ente che esercita l'eterodirezione alla stessa stregua di quelli delle società dominate; G. BALP (nt. 38), 341, che in base all'intendimento legislativo descritto nel testo parla di "subordinazione strutturale" dei creditori della capogruppo (riprendendo l'espressione di G. B. PORTALE (nt. 16), 1826); G. PERONE, *La postergazione dei finanziamenti ascendenti*, in *Giur. comm.*, I, 2012, 883 ss. Riconosce che proprio la postergazione dei prestiti ascendenti possa danneggiare i (soci e i) creditori della società dominata a vantaggio di quelli della *holding*, G. BALP (nt. 39), 342 e nota 27 per ulteriori riferimenti.

quinquies c.c. ai finanziamenti *down-top* si obietta, perciò, che essa « risulterebbe... contraddittoria con le esigenze di tutela che la disciplina alla quale [il gruppo] risulta sottoposto intende realizzare e con i criteri di selezione e contemperamento degli interessi coinvolti ad essa sottesi ». Postergando il finanziamento ascendente, a fronte di un atto espressione di un abuso di eterodirezione verso la dominata-finanziatrice, si proteggono i creditori della capogruppo a discapito dei creditori della società figlia, cosicché il conflitto di interessi che si prospetta in tal caso viene ad essere risolto in modo contrario alla tutela privilegiata della seconda categoria, che gli art. 2497 ss. c.c. mirano a realizzare ⁽⁵⁶⁾. Ma il rilievo non sembra decisivo per smentire la tesi qui sostenuta. Anzitutto, il fatto che la disciplina dell'attività di direzione unitaria sia volta a proteggere esclusivamente i creditori (ed i soci "esterni") delle dominate, tralasciando completamente quelli della capogruppo, non implica la necessità di considerare le ragioni di costoro addirittura irrilevanti. Il corretto bilanciamento dei contrapposti interessi degli uni e degli altri, infatti, non può essere ricostruito arrestandosi a quanto previsto nel capo IX, del titolo V, del libro V, del codice civile — come asserisce la tesi contraria a quella qui accolta, che si limita a considerare il bilanciamento dei contrapposti interessi dei soci e dei creditori della capogruppo e delle eterodirette sotteso all'art. 2497 c.c. —, ma deve tener conto dell'« insieme di principi e norme generali che traggono alimento...dal diritto privato... » ⁽⁵⁷⁾, nel quale è da annoverare l'imputabilità delle conseguenze dell'illecito a chi né è l'autore ⁽⁵⁸⁾. Ne discende, rispetto alla questione che si sta esaminando, che i costi dell'eterodirezione contraria alla correttezza societaria ed imprenditoriale — di cui il prestito *up-stream* può essere espressione ⁽⁵⁹⁾ — devono gravare sul soggetto a cui l'abuso è imputabile, non sui creditori della *holding* ad esso estranei ⁽⁶⁰⁾, i quali, come tali,

⁽⁵⁶⁾ G. PERONE (nt. 55), 883 ss. (al quale appartiene il virgolettato), ove si assume che « l'intero complesso delle regole dettate dagli artt. 2497 ss. cod. civ. appare ispirato all'intento di favorire la posizione dei finanziatori della controllata, anche a costo di penalizzare, oltre alla controllante ed ai suoi soci, pure i finanziatori (esterni) della medesima »; G. BALP (nt. 39), 342.

⁽⁵⁷⁾ Afferma questa necessità rispetto allo studio del diritto commerciale M. LIBERTINI, *Diritto civile e diritto commerciale: il metodo del diritto commerciale in Italia*, in questa *Rivista*, 2013, 1 ss.

⁽⁵⁸⁾ La colpa, come criterio di imputazione della responsabilità all'autore dell'illecito, ha valenza generale, mentre i criteri di ascrizione della responsabilità per fatto altrui hanno carattere eccezionale (fra i molti, v. F. D. BUSNELLI, *La parabola della responsabilità civile*, in *Riv. crit. dir. civ.*, 1988, I, 649; L. BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale. Disposizioni generali*², in *Codice civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger, diretto da F. D. Busnelli, Milano, 2010, 133).

⁽⁵⁹⁾ Per riferimenti al riguardo v. oltre nota 60; sul pregiudizio che il finanziamento ascendente può arrecare ai creditori della capogruppo v. oltre nota 63.

⁽⁶⁰⁾ V. A. PAVONE LA ROSA, *La responsabilità da "controllo"*, in questa *Rivista*, 1984, 435. Sottolineano in senso critico la posizione « strutturalmente postergata » dei creditori della capogruppo in caso di insolvenza di una società controllata costituita impiegando "a catena" il

sono da considerare meritevoli di protezione al pari di quelli della società dominata. La postergazione dei prestiti *down-top* appare allora la soluzione che meglio si presta a realizzare questo risultato. La scelta di interpretare sistematicamente l'art. 2497-*quinquies* c.c. facendo riferimento al sistema del diritto privato nel suo complesso appare, altresì, più convincente di quella di considerare, allo stesso fine, soltanto il criterio di contemperamento degli interessi coinvolti nell'eterodirezione accolto dall'art. 2497 c.c. (ossia il solo microsistema normativo dedicato al gruppo), in quanto si è osservato che il piano della responsabilità e quello della postergazione legale nei gruppi devono essere tenuti ben distinti, come suggerisce il fatto di essere disciplinati in due norme distinte ⁽⁶¹⁾.

A ben guardare, poi, pur ammettendo l'arretramento del rango del credito della dominata, la coerenza con il contemperamento di interessi sotteso al nuovo diritto dei gruppi può essere agevolmente ripristinata. Se la direttiva con cui la *holding* in crisi impone alla società figlia l'erogazione di un finanziamento è espressione di un'attività di eterodirezione contraria ai principi di correttezza societaria ed imprenditoriale, sorge la legittimazione dei soggetti che intrattengono un rapporto — partecipativo o di credito — con la eterodiretta ad agire ai sensi dell'art. 2497, comma 1, c.c. per il risarcimento dei danni, compresi quelli cagionati dalla postergazione del suo credito ⁽⁶²⁾. In altri termini, se si considera il capo dedicato all'attività di di-

medesimo capitale G. B. PORTALE (nt. 16), 1826. Per il tentativo di individuare strumenti esterni al capo che disciplina l'attività di direzione e coordinamento, per tutelare gli interessi anche dei creditori e dei soci della capogruppo, v. M. S. SPOLIDORO (nt. 5), 3897 ss. Il fatto che i creditori della capogruppo siano soggetti che, sebbene tralasciati dal capo IX, del titolo V, del libro V, del codice civile *non* siano portatori di interessi irrilevanti è riconosciuto dall'autore dell'obiezione che si critica nel testo: v. G. PERONE (nt. 55), 883 ss. Lo stesso al proposito propone di tutelarli ricorrendo « agli ordinari...rimedi del diritto societario ad esclusione di quelli, peculiari, previsti negli artt. 2497 ss., cod. civ. ». Oltre quanto si osserva nel testo, anche siffatta soluzione non pare decisiva a smentire la postergabilità dei prestiti ascendenti, se si considera che la postergazione legale, pur disciplinata in relazione ai finanziamenti infragruppo dall'art. 2497-*quinquies* c.c., è comunque un rimedio proprio del diritto societario generale e non specifico del microsistema normativo dei gruppi, tant'è che quella norma si limita a rinviare all'art. 2467 c.c., di cui estende l'ambito applicativo.

⁽⁶¹⁾ M. MAUGERI (nt. 1), 213.

⁽⁶²⁾ Per la possibilità di esperire l'azione *ex art.* 2497, comma 1, c.c. in caso di finanziamento *up-stream* P. ABBADESSA, *I prestiti ai soci: appunti sul tema*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali*, Torino, 2011, 83; A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali*, Torino, 2011, 842; M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali*, Torino, 2011, 76 ss. (con specifico riferimento al sistema di *cash pooling* e ove ampi riferimenti alla dottrina tedesca); M. MAUGERI (nt. 1), 247; G. BALP (nt. 39), 343 e Id. (nt. 16), 344; U. SCHNEIDER, *Das Recht des Konzernfinanzierung*, in ZGR 1984, 534. Sui danni che la dominata può subire al ricorrere di tale fattispecie v. G. BALP (nt. 39), 344 dove si afferma che, qualora emerga un rischio ragionevolmente prevedibile di non recuperabilità del credito verso la capogruppo, l'integrità patrimoniale della finanziatrice può risultare lesa dalla postergazione

reazione e coordinamento nel suo complesso, è possibile pervenire ad una soluzione capace di conciliare l'applicazione dell'art. 2497-*quinquies* c.c. ai prestiti ascendenti con la necessità di preservare i creditori (ed i soci) della dominata dagli effetti lesivi derivanti dalla subordinazione del diritto al rimborso di quest'ultima ⁽⁶³⁾.

Non sembrano sussistere, pertanto, ragioni per le quali la protezione dell'integrità del patrimonio sociale mediante la postergazione ⁽⁶⁴⁾ debba essere garantita ai creditori delle società monadi ed eterodirette, ma non ai creditori delle società che esercitano l'attività di eterodirezione di un gruppo ⁽⁶⁵⁾. Non solo: in caso di pregiudizio a quel bene giuridico, l'istituto in esame assolve una funzione di tutela diversa (e dunque non surrogabile) da quella dell'azione di responsabilità *ex art.* 2394 c.c., cosicché non si può giustificare la mancata applicazione a favore dei creditori della *holding* con l'esperibilità da parte loro dell'azione di responsabilità contro i suoi ammi-

della sua pretesa, in quanto nel patrimonio a risorse liquide si sostituisce un credito che potrebbe risultare (in quanto arretrato nell'ordine di soddisfacimento) privo di valore reale. A ciò si aggiunge che il prestito ascendente non è normalmente né assistito da garanzie né prevede un adeguato tasso d'interesse, tutele che, invece, un terzo indipendente verosimilmente pretenderebbe. In generale, per il rilievo che la prescrizione di cui all'art. 2497-*quinquies* c.c. si salda sistematicamente con l'art. 2497, comma 1, c.c. v. A. VALZER (nt. 18), 222, ove ulteriori riferimenti.

⁽⁶³⁾ Se si considera il combinato disposto di cui agli artt. 2497, comma 1 e 2497-*quinquies* c.c. e si sfrutta opportunamente l'azione risarcitoria riconosciuta a favore dei creditori della eterodiretta, non pare condivisibile l'affermazione di G. BALP (nt. 39), 342 (ove a nota 27 ulteriori riferimenti), secondo la quale la postergazione dei prestiti ascendenti avrebbe l'effetto di far « gravare l'instabilità finanziaria dell'ente esercente direzione unitaria sulla società diretta e coordinata, a carico dei suoi creditori ». Si noti che il ricorso al rimedio risarcitorio *ex art.* 2497, comma 1, c.c. è la soluzione ritenuta capace, dai sostenitori della tesi contraria a quella qui sostenuta, di « ripristinare il bilanciamento di interessi prefissato dall'ordinamento » nel caso della postergazione dei finanziamenti *cross stream* espressamente prevista dalla legge (v. M. MAUGERI (nt. 1), 247; A. PERONE (nt. 55), 883 ss.), eppure lesiva (come rilevato da G. TERRANOVA (nt. 10), 1473) dei soci "esterni" e dei creditori della eterodiretta finanziatrice, ossia di soggetti alla cui tutela è volta la disciplina di cui agli artt. 2497 c.c. ss.

⁽⁶⁴⁾ V. G. FERRIJR (nt. 54), 981 ss.

⁽⁶⁵⁾ Valorizza il compito dell'interprete nel rispondere alle istanze di tutela dei (soci minoritari e dei) creditori della capogruppo, pretermesse dal legislatore, N. ABRIANI (nt. 5), 102. Il finanziamento della società figlia alla madre in crisi, oltre a configurare un abuso di eterodirezione, può anche danneggiare i creditori della seconda. Il prestito ad una società che, nonostante l'afflusso di nuova finanza, continui a svolgere un'attività in perdita comporta, infatti, un rischio per l'integrità patrimoniale della sovvenzionata. Esso consiste nell'incremento dello squilibrio tra massa attiva e massa passiva causato dalla prosecuzione dell'attività sociale in una situazione di perdita strutturale (e dal differimento dell'apertura di una procedura concorsuale o liquidatoria) (per tutti v. B. INZITARI, *l'abusiva concessione di credito: pregiudizio per i creditori e per il patrimonio del destinatario del credito*, in *Società*, 2007, 464 ss. e 466 ss.) e nel pericolo conseguente di subire il concorso con ulteriori creditori, capaci, peraltro, per la posizione privilegiata di cui godono rispetto alle informazioni sulla situazione patrimoniale della società, di soddisfarsi prioritariamente. La postergazione risulta capace di eliminare tale pregiudizio, escludendo i nuovi creditori dal concorso con quelli preesistenti.

nistratori ⁽⁶⁶⁾. Il rimedio risarcitorio è esperibile solo *ex post*, cioè una volta che il pregiudizio si è realizzato. Al contrario, la subordinazione legale mira a prevenire (e dunque costituisce un mezzo di tutela *ex ante* ⁽⁶⁷⁾) la menomazione della garanzia patrimoniale della società finanziata ed il rischio di mancato soddisfacimento dei creditori “esterni” al gruppo, escludendo dal concorso per il soddisfacimento quelli “anomali”, rimborsabili solo una volta pagati i primi.

8. La postergazione dei prestiti ascendenti può comportare oltre che un effetto positivo, anche un duplice pregiudizio per l'integrità patrimoniale della capogruppo.

Come già rilevato, i creditori della dominata-finanziatrice rischiano di subire il suo depauperamento a causa dal mancato rimborso del prestito postergato. Ragione per cui è ipotizzabile l'esercizio da parte loro (e dei soci della medesima società) dell'azione *ex art.* 2497, comma 1, c.c. (oltre che ai sensi del primo capoverso della medesima disposizione) e la conseguente condanna a pagare il risarcimento della *holding* ⁽⁶⁸⁾. Essa può essere danneggiata, inoltre, dalla postergazione del diritto al rimborso della eterodiretta, qualora sia socia di quest'ultima: la subordinazione del credito può riflettersi negativamente sul valore della sua quota a causa della mancata realizzazione di un elemento dell'attivo patrimoniale della società partecipata.

Ciò premesso, la tesi qui sostenuta potrebbe essere giudicata poco efficiente rispetto all'esigenza di tutelare i creditori dell'ente che esercita la direzione unitaria, sulla quale è fondata la prospettata interpretazione estensiva dell'art. 2497-*quinquies* c.c.: essi, pur non subendo il concorso del

⁽⁶⁶⁾ In senso contrario, G. PERONE (nt. 55), 883 ss., ritiene sufficiente a tutelare le ragioni dei creditori della capogruppo, in mancanza della postergabilità del credito ascendente della eterodiretta, « gli ordinari...rimedi del diritto societario — allora essenzialmente nei confronti degli amministratori della controllante medesima... ».

⁽⁶⁷⁾ Tant'è che la dottrina classifica la postergazione fra gli strumenti di *conservazione* della garanzia patrimoniale al pari della revocatoria (v. oltre nota 80 e testo corrispondente). La possibilità di esperire esclusivamente lo strumento risarcitorio comporta, fra l'altro, il pericolo per il danneggiato dell'incapienza patrimoniale del danneggiante e, perciò, l'impossibilità di ottenere qualunque ristoro del danno. Per la distinzione fra rimedi che operano *ex post* e quelli che operano *ex ante* rispetto alla tutela dei creditori contro i comportamenti opportunistici ricorrenti in situazioni di crisi della società v. F. BRIZZI (nt. 10), 1037 ss. e gli ampi riferimenti alle note 32 ss. Anche in tale riflessione si perviene alla conclusione della necessaria complementarietà dei due tipi di rimedi.

⁽⁶⁸⁾ Si deve considerare che il credito della eterodiretta è collocato all'ultimo posto dell'ordine di soddisfacimento e che la finanziata versa in situazione di crisi. È elevato, perciò, il rischio per la prima di non realizzare il proprio diritto. Tale pregiudizio è eziologicamente collegato all'eterodirezione abusiva, di cui la concessione del finanziamento costituisce attuazione. Da qui la sua idoneità a costituire titolo per l'esercizio dell'azione *ex art.* 2497, comma 1, c.c.

finanziatore interno al gruppo, risentirebbero dei costi che la postergazione della pretesa della dominata comporta per la loro debitrice ⁽⁶⁹⁾. Nemmeno questo rilievo, però, sembra decisivo per escludere l'applicazione dell'art. 2497-*quinquies* c.c. ai prestiti ascendenti. Intanto, perché l'obiezione appena descritta non vale quando la *holding* ottenga dall'impiego delle liquidità mutuata un ritorno economico superiore ai danni, che essa deve accollarsi in conseguenza della subordinazione del credito della società dominata ⁽⁷⁰⁾. L'estensione dell'art. 2497-*quinquies* c.c. al credito della società figlia, poi, non implica automaticamente e necessariamente l'esperibilità dell'azione risarcitoria *ex* art. 2497, comma 1, c.c. da parte dei creditori di quest'ultima, causa — come detto — di un pregiudizio per l'integrità patrimoniale della *holding*. A dimostrazione di ciò si considerino due casi:

1) il prestito erogato dalla eterodiretta per la realizzazione di un piano attestato di risanamento della capogruppo (e del gruppo nel suo complesso, dato che, normalmente, dalle sorti di quest'ultima dipende anche l'andamento dell'insieme delle società raggruppate) è soggetto — per la tesi qui sostenuta — alla postergazione ⁽⁷¹⁾. L'operazione non sembra, però, da considerare espressione di un'attività di direzione e coordinamento contra-

⁽⁶⁹⁾ In altri termini, si potrebbe obiettare alla tesi della postergazione dei prestiti ascendenti che non ha molto senso fondare l'estensione ad essi dell'art. 2497-*quinquies* c.c. sull'esigenza di tutelare i creditori della capogruppo dal concorso con la dominata-finanziatrice, se poi proprio tale soluzione può comportare la menomazione della garanzia patrimoniale della *holding* stessa. Se così fosse, la funzione di tutela degli interessi dei creditori di quest'ultima, assolta dalla subordinazione del credito della eterodiretta, risulterebbe inficiata.

⁽⁷⁰⁾ È verosimile che la capogruppo, nel decidere se impartire alla dominata la direttiva di erogarle un prestito ascendente, valuti, da un lato, il ritorno economico che l'operazione può avere per sé stessa e, dall'altro, i costi che, invece, possono conseguirne; in modo da optare per il compimento dell'operazione solo se il saldo è per lei favorevole. Si può pertanto ipotizzare che la subordinazione dei prestiti ascendenti possa prospettarsi solo in ipotesi in cui la sua applicazione determini effetti lesivi per la capogruppo (e, indirettamente, per i suoi creditori) inferiori ai benefici legati all'operazione di sostegno finanziario. Si potrebbe, per es., pensare al caso in cui la capogruppo preveda di impiegare la somma mutuata per un investimento o comunque per compiere un'operazione che produca ricavi maggiori delle somme che la stessa deve risarcire ai creditori e ai soci esterni della dominata (che abbiano agito *ex* art. 2497, comma 1, c.c.) e della diminuzione di valore che subisce la sua partecipazione nella stessa. Oppure ai prestiti *upstream* legati al funzionamento del sistema di *cash pooling*, sui vantaggi del quale v. M. MIOLA (nt. 62), 40 ss. (ove ampi riferimenti alla dottrina tedesca).

⁽⁷¹⁾ Il nuovo art. 182-*quater*, comma 3, l.fall., (introdotto dal c.d. Decreto Sviluppo del 2012) deroga l'art. 2497-*quinquies* c.c. solo per i finanziamenti "in funzione" o "in esecuzione" di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione (quindi il problema della postergazione non si pone); non per quelli "in funzione" o "in esecuzione" di un piano attestato. Perciò questi ultimi, anche qualora siano ascendenti se si condivide la tesi suggerita nel testo, sono postergabili. L'ipotesi riveste una certa importanza, posto che può accadere spesso che il finanziamento ascendente venga richiesto dalla capogruppo nel tentativo di superare una situazione di crisi, a tal fine ricorrendo agli strumenti predisposti dalla legislazione concorsuale.

ria ai principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale e, in quanto tale, fonte della responsabilità da eterodirezione abusiva ⁽⁷²⁾;

2) come già rilevato, la giustificazione della postergazione dei prestiti ascendenti deve essere individuata nel fatto che la società finanziatrice sopporta il medesimo rischio proprio di qualsivoglia altro creditore della finanziata — stante la riconducibilità al mutuo dell'operazione compiuta — potendo però, a differenza di questi ultimi, lucrare i benefici derivanti dalle complesse relazioni economiche, che si instaurano tra società operanti secondo un piano strategico unitario. Tali benefici possono coincidere con i c.d. vantaggi compensativi, che ai sensi dell'art. 2497, comma 1, c.c. rendono legittima l'attività di direzione unitaria, nonostante sia stata impartita una direttiva — nel caso in esame avente per oggetto l'erogazione del prestito — dannosa per l'eterodiretta se isolatamente considerata. Essi, quindi, giustificano la postergabilità del diritto di credito verso la *holding*, ma, al contempo, costituiscono anche un'eventuale causa scriminante dell'attività di direzione unitaria attuata tramite quell'operazione ⁽⁷³⁾.

⁽⁷²⁾ Per il tentativo di dimostrare l'assunto per cui le operazioni (ivi comprese quelle di finanziamento) espressione dell'attività di direzione e coordinamento, funzionali alla realizzazione di un tentativo di risoluzione della crisi disciplinato dalla nuova legge fallimentare, non costituiscono violazioni dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale e, quindi, non costituiscono titolo per l'esercizio dell'azione risarcitoria ex art. 2497, comma 1, c.c., sia consentito rinviare a L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 c.c. della banca e le soluzioni negoziali delle crisi d'impresa*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, 426 ss. Si pensi, per esempio, ai prestiti finalizzati a sostenere economicamente la capogruppo in crisi, allorché essa partecipi a titolo individuale ad altra società che determina un indotto da cui dipende l'attività sociale della finanziatrice (si riprende, adattandolo alle esigenze del nostro discorso, l'esempio di P. ABBADESSA (nt. 62), 81). Si pensi anche al sistema del *cash pooling*: i versamenti di liquidità che refluiscono sul conto accentratore sono qualificati come prestiti (spesso *up-stream* perché il servizio accentrato di tesoreria è svolto dalla capogruppo: v. M. MIOLA (nt. 62), 42 e nt. 19 ove ampi riferimenti; per una riflessione volta a distinguere i casi in cui i trasferimenti di liquidità all'interno del sistema sono o meno qualificabili come finanziamenti, assumendo rilievo ai fini dell'art. 2497 *quinquies* c.c. v. anche G. BALP (nt. 16), 356 ss.); dunque ad essi può applicarsi la postergazione (per la loro assoggettabilità alla disciplina dei *Gesellschafterdarlehen* v. J. VETTER-C. SCHWANDTNER, *Cash pooling under the revised german private limited companies act (GmbH)*, consultabile su germanlawjournal.com, 2008; e all'art. 2497-*quinquies* v. L. RUGGERI, *Brevi note circa il cash pooling*, in *Nuova giur. civ.*, 2011, 206 ss.). Al riguardo il discorso deve preliminarmente prendere le mosse dall'accertamento se la gestione accentrata della liquidità integri gli estremi del finanziamento. Il che è possibile (ed allora è senz'altro applicabile la postergazione), ma non necessario (v. G. BALP (nt. 16), 359 ove ampi riferimenti); essa non è però di per sé causa di danno per la controllata e quindi « incompatibile con i principi che regolano l'attività di direzione e coordinamento » (M. MIOLA (nt. 62), 72 ss.). Quindi nell'ipotesi considerata si ha un finanziamento ascendente postergabile, ma non necessariamente fonte di responsabilità per la capogruppo verso i creditori ed i soci della dominata.

⁽⁷³⁾ Per i vantaggi compensativi che può percepire la controllata a fronte dell'erogazione di liquidità alla dominante v. P. ABBADESSA (nt. 62), 82. La differenza fra i "benefici addizionali" rispetto alla remunerazione del credito che giustificano la postergazione e i vantaggi compensativi sta probabilmente — pur non potendo qui approfondire adeguatamente la questione — nel fatto che è sufficiente che essi siano meramente potenziali per l'applicazione del primo isti-

In entrambe le ipotesi considerate, la funzione di protezione dei creditori della capogruppo assolta dalla postergazione dei prestiti ascendenti non risulta inficiata dagli oneri economici causati dalla sua applicazione ⁽⁷⁴⁾.

9. Fin'ora si è attribuita alla subordinazione dei prestiti dei soci e infragruppo la funzione di ripristinare lo squilibrio fra i vantaggi ed i rischi che potenzialmente l'operazione comporta per il finanziatore. È possibile, però, individuare un ulteriore fondamento dell'istituto. La dottrina afferma che la concessione di credito all'impresa in crisi da parte del socio comporta il rischio che costui « utilizzi la propria posizione "interna" ...per acquisire tempestivamente conoscenza delle insufficienti prospettive reddituali della stessa e conseguire il rimborso del prestito prima del manifestarsi all'esterno dello stato di insolvenza » ⁽⁷⁵⁾; e che la subordinazione « postula una presunzione di conoscenza dello stato di crisi in capo ai finanziatori » ⁽⁷⁶⁾.

L'istituto, dunque, mira ad impedire la traslazione del rischio d'impresa dal socio ai creditori sociali, resa possibile proprio dalle *asimmetrie informative* rispetto all'andamento dell'attività sociale. Questo lo si deduce dalla scelta del legislatore di disporre l'arretramento del rango del credito

— del socio di s.r.l., la cui disciplina riconosce a qualunque membro della compagine sociale gli ampi poteri previsti dall'art. 2476, comma 2, c.c. ⁽⁷⁷⁾;

tuto (la postergazione, cioè, consegue alla semplice natura infragruppo del finanziamento, dato che l'appartenenza al gruppo implica di per sé la *possibilità* di sinergie fra le società che ne fanno parte), mentre assumono efficacia scriminante rispetto all'abuso di dierodirezione solo se sono certi, effettivi, dimostrabili (per la ricostruzione in questi termini dei vantaggi compensativi *ex art. 2497*, comma 1, c.c., da ultimo, con ampie argomentazioni, G. SCOGNAMIGLIO, "*Clauseole generali*", *principi di diritto e disciplina dei gruppi di società*, in *Riv. dir. priv.*, 2011, 541). Si noti che, nel caso in cui siano prospettabili vantaggi compensativi per la dominata a fronte dell'erogazione del prestito, la postergazione del suo diritto al rimborso non solo non costituisce titolo per l'azione *ex art. 2497* comma 1, c.c. (così venendo meno l'inefficienza di cui si discute nel testo), ma non ricorre nemmeno quel sacrificio delle ragioni dei creditori della dominata a vantaggio di quelli della dominante che la tesi contraria a quella qui sostenuta adduce come impedimento all'estensione dell'art. 2497-*quinquies* c.c.

⁽⁷⁴⁾ Quanto si dice nel testo implica l'opportunità di tenere distinti i due piani della postergazione e della responsabilità nel gruppo. Sono debitore per tale spunto al prof. N. Abriani; e per un'indicazione in tal senso v. anche M. MAUGERI (nt. 1), 213.

⁽⁷⁵⁾ M. MAUGERI (nt. 10), 139, al quale appartiene il virgolettato; Id. (nt. 1), 23-38 e 224; N. ABRIANI (nt. 10), 322 nt. 6 ove ampi riferimenti; G. PRESTI (nt. 11), 98 ss.; M. CAMPOBASSO, *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, in, *S.r.l. Commentario*, Milano, 2011, 243; G. BALP (nt. 39), 651; D. VATTERMOLI (nt. 7), 1390 ss.; D. ARCIDIACONO (nt. 39), 174 ss. ove ampi riferimenti. Nella dottrina tedesca v. R. VEIL, *Eigenkapitalersetzende Aktionärsdarlehen*, in *ZGR*, 2000, 238; A. CAHN (nt. 22), 223; H. FLEISCHER, *Grundfragen der ökonomische Theorie im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, in *ZGR*, 160 ss.

⁽⁷⁶⁾ N. ABRIANI (nt. 10), 324.

⁽⁷⁷⁾ Per quanto si dice nel testo e per la rilevanza che la conoscibilità dello stato di crisi della società finanziata ha ai fini della postergazione, il legislatore ne avrebbe previsto espressamente l'applicazione solo nella s.r.l. (oltre che nei gruppi) e non — se non a certe condizioni individuate dalla dottrina in via interpretativa — nella s.p.a.

— e della società capogruppo ⁽⁷⁸⁾, destinataria delle informazioni strumentali all'esercizio dell'eterodirezione provenienti dalle società dominate ⁽⁷⁹⁾.

L'assunto sembra corretto da un duplice punto di vista. Se si reputa la postergazione uno strumento di integrazione della garanzia patrimoniale ⁽⁸⁰⁾, è possibile affermare che il legislatore si è attenuto, nel disciplinarla, allo schema tipico della revocatoria (ordinaria o fallimentare), per l'applicazione della quale, oltre al presupposto oggettivo del compimento di un atto dannoso (a titolo oneroso), è necessario che il terzo beneficiario conosca il pregiudizio arrecato alle ragioni dei creditori del disponente (art. 2901, comma 1, n. 2) o la sua insolvenza. Solo lo stato soggettivo previsto dalla legge consente di risolvere il conflitto fra il beneficiario dell'atto revocando e i creditori del suo dante causa a favore di questi ultimi, pervenendo ad un'equilibrata composizione degli interessi contrapposti ⁽⁸¹⁾. Analogamente, la postergazione legale è un rimedio previsto esclusivamente per i prestiti erogati da soggetti che rivestono una posizione imprenditoriale idonea a manifestarsi in termini non solo di direzione sull'impresa sovvenuta e

⁽⁷⁸⁾ V. ampiamente sul punto M. MAUGERI (nt. 1), 23-38, in part. 33; N. BACCETTI (nt. 15), 584 ss. e note 22 e 23; D. ARCIDIACONO (nt. 39), 225 e 231 ss. (in part. v. pag. 238 e nota 263 per ampi riferimenti alla dottrina che nega, invece, la sussistenza di un generale diritto all'informazione della capogruppo nei confronti delle società soggette all'eterodirezione)

⁽⁷⁹⁾ Al riguardo, per tutti, P. ABBADESSA, *La circolazione delle informazioni all'interno del gruppo*, in *I gruppi di società*, Milano, 1996, 576; G. SCOGNAMIGLIO (nt. 73), 517 ss. secondo la quale un'attività di direzione e coordinamento ispirata ai principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale non può che essere adeguatamente informata.

⁽⁸⁰⁾ G. TERRANOVA (nt. 10), 1465. Tale conclusione è fatta propria da quella parte della dottrina che circoscrive la sfera applicativa della postergazione al solo ambito processuale (G. B. PORTALE (nt. 4), 681; G. TERRANOVA (nt. 10), 1463 ss.; A. ZOPPINI (nt. 36), 417; E. FAZZUTTI, *Art. 2467, in La riforma delle società*¹, a cura di M. SANDULLI - V. SANTORO, II, Torino, 2003, 48 ss.; v. inoltre, con riferimento ai finanziamenti infragruppo, G. FIGÀ TALAMANCA-A. GENOVESE, *Riforma del diritto societario e gruppi di società*, in *Vita not.*, 2004, 1222) o comunque alle sole società in fase di liquidazione volontaria o concorsuale (G. FERRI jr (nt. 54), 987 ss.; G. GUIZZI, *Il passivo*, in *Diritto fallimentare. Manuale breve*, AA. VV., Milano, 2008, 292; Id., *I gruppi di società*, in *Diritto delle società, Manuale breve*, AA. VV., Milano, 2008, 360). A tale tesi si contrappone quella che riconosce una più lata sfera applicativa alla regola della postergazione, imponendone l'osservanza anche durante l'ordinario funzionamento della società finanziata (N. ABRIANI (nt. 10), 330; M. CAMPOBASSO (nt. 75), 251 ss. che, sulla base di tali premesse, perviene alla conclusione che « la società possa ripetere dal socio l'importo pagato in violazione del divieto, onde far profittare tutti i creditori del risultato utile dell'azione recuperatoria anziché il solo creditore agente in revocatoria »; G. PRESTI, *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata. Il punto di vista del giurista*, in *La riforma delle società di capitali. Aziendalisti e giuristi a confronto*, a cura di N. ABRIANI-T. ONESTI, Milano, 2004, 119; M. MAUGERI (nt. 1), 114; G. BALP (nt. 39), 373).

⁽⁸¹⁾ Ciò perché, in caso di onerosità, l'interesse dei creditori e del terzo avente causa sono ugualmente meritevoli di tutela: a fronte dell'esigenza dei primi di ripristinare la garanzia patrimoniale del debitore, sta la circostanza che il beneficiario dell'atto revocando ha sopportato un sacrificio per ottenerlo.

di partecipazione ai suoi risultati, *ma anche di informazione sulla sua situazione finanziaria e patrimoniale* ⁽⁸²⁾. La limitazione della libertà di finanziamento dell'impresa ⁽⁸³⁾ risulta giustificata dalla presunzione di conoscenza, da parte di chi eroga il prestito, dello stato di squilibrio patrimoniale ed economico della società beneficiaria (e dei conseguenti rischi per i suoi creditori) ⁽⁸⁴⁾. La rilevanza di tale presunzione risulta confermata anche qualora si consideri la subordinazione una sanzione per la violazione del principio di "corretto" e "ordinato" finanziamento dell'impresa ⁽⁸⁵⁾. Il socio di s.r.l. o la capogruppo, salvo circostanze eccezionali, sono in grado di conoscere lo stato di crisi della società sovvenzionata. Se ciò nonostante la sovvenzionano, ad essi può essere imputata la violazione del principio appena menzionato. Al contrario — si afferma —, la postergazione non può trovare applicazione qualora gli stessi soggetti riescano a dimostrare che, alla data dell'erogazione del credito, non conoscevano lo squilibrio finanziario o patrimoniale rilevante ai sensi dell'art. 2467, comma 2, c.c., poiché « il solo fatto di aver concesso un prestito alla società non viola di per sé regole di corretto finanziamento dell'impresa sociale, né è ragione sufficiente per subordinare la relativa pretesa creditoria » ⁽⁸⁶⁾.

⁽⁸²⁾ Spiegano l'ambito di applicazione della postergazione legale con la posizione imprenditoriale del socio di s.r.l. e della capogruppo, che si esprime in una presunzione della conoscenza dello stato di crisi (*ex art. 2467, 2 co, c.c.*) della finanziata M. MAUGERI (nt. 1), 219 e 243 e da ultimo N. BACCETTI (nt. 11), 807 ss. (in part. 823 nt. 60 ove ulteriori riferimenti). E v. già G. B. PORTALE (nt. 4), 669 ss. per il rilievo della figura del socio imprenditore nella giurisprudenza tedesca. Dibattuta in dottrina è la questione se la postergazione debba trovare sempre e comunque applicazione rispetto al finanziamento di qualunque socio di s.r.l., in quanto tale, oppure se possano essere previste delle eccezioni di fronte a soci minoritari. Per la ricostruzione del dibattito, anche in merito al rilievo della prova della mancata conoscenza dello stato di squilibrio finanziario e patrimoniale della finanziata, v. N. BACCETTI (nt. 11), 822 ss.

⁽⁸³⁾ Espressione della più ampia libertà negoziale, a sua volta rientrante nella libertà di iniziativa economica privata (M. MAUGERI (nt. 1), 192). Su tale libertà in rapporto alla disciplina in esame v. anche G. BALP (nt. 39), 349 ss.; N. BACCETTI (nt. 15), 520).

⁽⁸⁴⁾ In altri termini: solo al ricorrere di tale presupposto, oltre che di quello oggettivo della sussistenza della situazione di crisi della società, l'interesse dei creditori-terzi può prevalere, tramite la postergazione, su quello a determinare liberamente la forma giuridica del finanziamento alla società.

⁽⁸⁵⁾ Si parla di responsabilità non nel senso di una responsabilità risarcitoria, ma di imputazione al socio delle conseguenze dell'insuccesso dell'iniziativa finanziata in circostanze "anomale" (M. MAUGERI (nt. 1), 202 ss., ove ampi riferimenti alla giurisprudenza tedesca anteriore al *MoMiG*, che ha coniato l'espressione). Considerano la postergazione espressione di una forma di responsabilità dei soci per il corretto finanziamento dell'impresa G. B. PORTALE (nt. 4), 681; N. ABRIANI (nt. 10), 324; M. CAMPOBASSO (nt. 75), 243; Cass., 24 luglio 2007, n. 16390, in *Foro it.*, 2008, I, 2254). La *Finanzierungsverantwortung* era indicata come fondamento dell'*Eigenkapitalersatzrecht* previgente il *MoMiG* anche dalla dottrina tedesca prevalente (per riferimenti v. G. B. PORTALE (nt. 4), 663 ss.).

⁽⁸⁶⁾ V. G. ZANARONE (nt. 12), 458; M. CAMPOBASSO (nt. 75), 244, ove si aggiunge, infatti, che « in caso di crisi occulta e in conoscibile nessuna responsabilità è imputabile al...finanziatore »; M. MAUGERI (nt. 1), 223 ss.; N. BACCETTI (nt. 15), 585; Id. (nt. 11), 814.

10. In base alle superiori considerazioni, al fine di dimostrare l'applicabilità dell'art. 2497-*quinquies* c.c. ai prestiti ascendenti, è necessario verificare se anche in questo caso ricorrano, a favore del finanziatore interno al gruppo, quelle asimmetrie informative⁽⁸⁷⁾ che giustificano la postergazione dei crediti del socio di s.r.l. o della *holding*⁽⁸⁸⁾.

La disposizione normativa fondamentale per risolvere la questione della circolazione delle informazioni all'interno del gruppo è l'art. 2497-*ter* c.c. Chi più si è occupato del suo approfondimento ha parlato di un certo "strabismo" del legislatore nel formularlo. « Poiché infatti si prescrive che siano analiticamente motivate... le decisioni "influenzate" dalle società sottoposte all'altrui direzione e coordinamento, sembra difficilmente controvertibile che il corrispondente obbligo ricada su queste società e sui loro organi... Ma è intuitivo che in tanto al livello e nell'ambito della singola società etero-diretta sarà possibile fornire, come la legge richiede, una puntuale, analitica informazione circa le ragioni e gli interessi, in quanto ragioni ed interessi alla base di una determinata decisione influenzata dalla capogruppo siano da quest'ultima dichiarati e resi noti ». Altrimenti detto: poiché la motivazione riguarda le decisioni influenzate dall'eterodirezione, è la *holding* a dover per prima osservare l'obbligo di disvelamento di quelle ragioni e di quegli interessi sottesi alle direttive che etero-determinano le decisioni delle società del gruppo⁽⁸⁹⁾. Da ciò emerge come la prescrizione normativa di cui all'art. 2497-*ter* c.c. implichi necessariamente un flusso di informazioni discen-

(87) Quanto si dice nel testo non allude alla possibilità che un finanziamento venga concesso da una società eterodiretta senza previamente assumere informazioni sulla situazione economica della capogruppo finanziata. Si vuole, invece, verificare se l'eterodiretta disponga, in quanto destinataria di flussi informativi discendenti infragruppo, di informazioni ulteriori rispetto a quelle accessibili ad un finanziatore esterno al gruppo. In tal caso si realizzerebbe una situazione analoga a quella che interessa il socio di s.r.l., il quale, ai sensi dell'art. 2476, comma 2, c.c., vanta un diritto di acquisire informazioni sulla situazione finanziaria e patrimoniale della società, che i creditori-terzi non hanno. Nega che i finanziamenti ascendenti possano essere postergati per mancanza di alcun potere di controllo (inteso come potere di accedere alle informazioni concernenti la situazione patrimoniale e finanziaria della società finanziata) della eterodiretta verso la capogruppo M. BIONE, *Note sparse in tema di finanziamenti dei soci e apporti di patrimonio*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da P. Benazzo- M. Cera- S. Patarca, Torino, 2011, 26.

(88) V., per il socio di s.r.l., M. CAMPOBASSO (nt. 75), 243 ss. Per quanto concerne il flusso di informazioni dalle dominate alla capogruppo v. N. BACCETTI (nt. 15), 585 ss. note 22 e 23 ove ulteriori riferimenti. Per la dottrina tedesca, in ordine al diritto di informazione quale fondamento delle previgenti *Eigenkapitalersatzregeln* v., in relazione ai gruppi, H. FLEISCHER (nt. 29), 415 e nota 79 ove ulteriori richiami; in generale A. CAHN (nt. 22) 220 entrambi con riferimento al § 51° *GmbHG*; D. ARCIDIACONO (nt. 39), 178 ss. ove a nota 93 ulteriori riferimenti agli autori tedeschi.

(89) G. SCOGNAMIGLIO, *Motivazione delle decisioni e governo del gruppo*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, 1, 764 (cui appartiene anche il virgolettato) per la quale è normale « l'ipotesi che ragioni ed interessi sottostanti alla singola decisione etero-influenzata siano espressione di atti di indirizzo elaborati a monte e coerentemente perseguiti a valle, nelle diverse articolazioni del gruppo ».

dente verso la società eterodiretta, che deve compiere un'operazione riconducibile all'attività di direzione e coordinamento. Di più: la dottrina arriva a configurare addirittura un dovere giuridicamente coercibile di *disclosure* a carico della capogruppo, proprio in virtù del fatto che tale adempimento costituisce il presupposto necessario affinché la dominata possa ottemperare all'obbligo di motivazione di cui all'art. 2497-ter c.c. ⁽⁹⁰⁾.

Tale ricostruzione consente di pervenire alla seguente conclusione: siccome la *holding* è obbligata ad indicare gli obiettivi strategici e gli interessi che ispirano ogni decisione influenzata dall'attività di direzione e coordinamento — qual è normalmente anche il finanziamento infragruppo —, poi recepiti nella motivazione degli amministratori della dominata ⁽⁹¹⁾, allora il flusso discendente di informazioni crea fra quest'ultima ed i finanziatori esterni al gruppo quelle asimmetrie costituenti uno dei fondamenti della postergazione legale ⁽⁹²⁾.

Risulta così ulteriormente giustificata l'estensione dell'ambito di applicazione dell'istituto anche ai prestiti ascendenti ⁽⁹³⁾.

⁽⁹⁰⁾ G. SCOGNAMIGLIO (nt. 89), 766; M. MIOLA (nt. 62), 78. Quest'ultimo autore ipotizza (sebbene in relazione al sistema del *cash pooling*) che l'art. 2497-ter c.c. potrebbe essere interpretato nel senso di imporre un flusso informativo discendente non solo al momento della conclusione del contratto, ma anche durante lo svolgimento del rapporto creditizio; parla di « diritto di informazione della controllata nei confronti della società che esercita l'attività di direzione e coordinamento » in relazione all'art. 2497-ter c.c. anche V. GIORGI, *Libertà di informazione e dovere di riservatezza degli amministratori nei gruppi di società*, Torino, 2005, 162.

⁽⁹¹⁾ Si tenga anche presente che l'indicazione delle ragioni e degli interessi deve essere, ai sensi dell'art. 2497-ter c.c., « puntuale », quindi particolarmente approfondita e precisa. Naturalmente l'esistenza di un obbligo informativo in senso discendente, capace di mettere in grado l'eterodiretta di conoscere la situazione di crisi della finanziata, non significa che questo venga adempiuto nella pratica. Ciò potrebbe accadere perché il finanziamento alla capogruppo in situazione di crisi risulta essere dannoso per i soci ed i creditori della finanziatrice e quindi fonte della responsabilità risarcitoria ex art. 2497 c.c.; dunque gli amministratori della *holding* potrebbero avere interesse a far sì che nella motivazione ex art. 2497-ter c.c. non siano esplicitati elementi capaci di provare l'esistenza del danno. Nel qual caso si apre la possibilità per il finanziatore di evitare la postergazione (sul punto v. M. MAUGERI (nt. 1), 224 s.; G. ZANARONE (nt. 11), 458; G. BALP (nt. 39), 406 ss.; N. BACCETTI (nt. 11), 587 ss.).

⁽⁹²⁾ Si noti che quanto si dice nel testo in ordine all'esistenza di asimmetrie informative a vantaggio del creditore interno al gruppo vale non solo per l'ipotesi dei finanziamenti ascendenti, ma anche per quella dei finanziamenti orizzontali fra società sorelle (in senso contrario, v. però D. ARCIADACONO (nt. 39), 214 ss.). Quanto rilevato nel testo smentisce uno degli argomenti utilizzati dalla dottrina tedesca antecedente il *MoMiG* per negare l'assoggettabilità all'*Eigenkapitalersatzrecht* dei finanziamenti della *Tochter*- alla *Muttergesellschaft*. V. H. FLEISCHER (nt. 29), 415 in fine.

⁽⁹³⁾ Se quanto rilevato nel testo è vero, si deve anche considerare l'evenienza (prospettata anche dalla dottrina in relazione alle ipotesi pacificamente rientranti nell'art. 2497-*quinquies*: v. sopra nt. 86 e testo corrispondente) in cui la capogruppo non renda edotta la dominata, al quale viene richiesto il finanziamento, della propria reale situazione finanziaria e patrimoniale. Ciò potrebbe accadere perché il finanziamento alla capogruppo in situazione di crisi può essere dannoso per i soci ed i creditori della finanziatrice e quindi fonte della responsabilità ri-

11. La nostra dottrina maggioritaria ⁽⁹⁴⁾, nel sostenere l'esclusione dall'art. 2497-*quinquies* c.c. dei finanziamenti concessi dalla dominata alla capogruppo, richiama l'analoga conclusione proposta dagli scrittori tedeschi in riferimento all'*Eigenkapitalersatzrecht* (§ 32 a *GmbHG*). Occorre, pertanto, cercare di capire se la soluzione accettata da questi ultimi risulti fondata anche rispetto alla normativa italiana ⁽⁹⁵⁾. A tal fine, oltre all'esame della letteratura precedente la novella del 2008, qualche breve cenno verrà dedicato, di seguito, alla disciplina dei *Gesellschafterdarlehen* attualmente vigente in Germania, in modo da verificare se ed in che misura le novità introdotte dal *MoMiG* abbiano inciso sui risultati interpretativi ai quali è pervenuta la giurisprudenza teorica e pratica anteriore.

L'*Eigenkapitalersatzrecht* ⁽⁹⁶⁾ si applicava ai finanziamenti concessi dai soci ⁽⁹⁷⁾, direttamente o indirettamente (ad es. con il rilascio di garanzie a

sarcitoria *ex art.* 2497 c.c.; dunque gli amministratori della *holding* avrebbero l'interesse a non rendere espliciti nella motivazione *ex art.* 2497-*ter* c.c. elementi capaci di provare l'esistenza del danno. A fronte dei prestiti infragruppo, anzi, il rilievo della mancata conoscenza dello stato di crisi della finanziata diventa ancor più importante per circoscrivere i casi di applicazione della postergazione rispetto ai casi dei finanziamenti dei soci: se al ricorrere di questa fattispecie, stante la previsione dell'art. 2476, comma 2, c.c., l'eventualità che il socio riesca a dimostrare di non essersi potuto informare sulla situazione precaria della società è del tutto eccezionale; nel gruppo la mancata conoscenza da parte dell'eterodiretta della situazione della finanziata può ricorrere con maggior frequenza, in quanto tale conoscenza dipende totalmente dalle informazioni provenienti dalla capogruppo, che — come rilevato nel testo — può avere un interesse contrario alla loro divulgazione. In tale evenienza, deve ammettersi la possibilità per l'eterodiretta di far valere un'eccezione, contro l'applicazione a suo danno, della postergazione « fondata sul difetto di conoscenza dello stato di crisi in cui versava [la capogruppo] al momento del finanziamento » (v. gli autori cit. sopra a nt. 86).

⁽⁹⁴⁾ U. TOMBARI (nt. 2), 63 ss., ove ulteriori riferimenti.

⁽⁹⁵⁾ La moderna dottrina attribuisce al diritto comparato varie funzioni, fra le quali anche il compito di « *strumento per l'interpretazione e la ricostruzione del diritto interno*, specialmente, in relazione agli istituti trapiantati da altri sistemi » (G. B. PORTALE, *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, in questa *Rivista*, 2013, 325 ss. ove ampi riferimenti). È evidente che tale rilievo si adatta perfettamente alla disciplina dei prestiti dei soci, nell'introdurre la quale il nostro legislatore ha utilizzato come modello proprio la disciplina tedesca dei *Gesellschafterdarlehen*.

⁽⁹⁶⁾ Si tenga presente che, per la ricostruzione della disciplina tedesca anteriore al *MoMiG*, è necessario tener conto dell'esistenza di un c.d. doppio binario di tutela (*zweispuriges (oder duales) Schutzsystem*) nel senso che le regole introdotte con successivi interventi legislativi a partire dal 1980 verrebbero integrate, ampliate, o addirittura costituirebbero un mero supplemento delle "judge-made rules" elaborate fin dal 1930 (sul punto per ampi riferimenti v. D. VERSE (nt. 7), 1111; §32 a, in *GmbH-Gesetz*¹⁷, A. BAUNBACH- A. HUECK- L. FASTRICH, München, 2000, *Rn.* 74). Altri autori preferiscono parlare di doppio livello di tutela (*zweistufigen Schutzsystem*) (P. HOMMELHOFF, in *Handbuch des Kapitalersatzrecht*², a cura di H. VON GERKAN- P. HOMMELHOFF, Köln, 2002, 4). Fra gli autori italiani v. P. ABBADESSA, *Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali: una proposta di soluzione*, in *Giur. comm.*, 1988, I, 497 ss.; M. MAUGERI (nt. 1), 51 ss.; M. TRONTI (nt. 29), 117 ss.

⁽⁹⁷⁾ Salvo le eccezioni già descritte sopra a nota 26. L'esenzione per il socio minoritario è prevista anche nella *Ley concorsual* (artt. 92-93 ley 22/2003) spagnola, in particolare per

terzi finanziatori), alla società che, al momento in cui otteneva il prestito, per il fatto di essere in crisi (*Krise der gesellschaft*: § 32 a, *Abs. 1, GmbHG*), non era più in grado di ottenere credito (c.d. *Kreditunwürdigkeit*) alle normali condizioni di mercato. Più incerta, invece, era l'individuazione dell'ambito soggettivo di applicazione di tale disciplina ai terzi non soci. Al riguardo acquistava rilievo — come si è già accennato — il § 32 a, *Abs. 3, Satz. 1*, ai sensi del quale gli *Absatz. 1 e 2* dovevano essere applicati « a tutti gli altri negozi posti in essere da un socio o da un terzo che *equivalgono economicamente* alla concessione di uno dei finanziamenti considerati rilevanti » da quelle prescrizioni. Come risulta chiaramente già da una prima lettura, presupposto indefettibile per l'applicazione della disposizione era il fatto che l'operazione posta in essere dal terzo presentasse connotati tali da renderla economicamente equiparabile, analoga a quella compiuta da chi partecipava alla società finanziata. La conferma di quanto appena rilevato emerge dagli argomenti adottati dagli autori tedeschi per *escludere* l'estensione alla *Tochtergesellschaft*, in base al solo rapporto corporativo di parentela (*korporationsrechtlichen Verwandtschaftsverhältnisses*), della responsabilità per il finanziamento della società-madre: rispetto a tale fattispecie si ritenevano insussistenti i fondamenti della postergazione legale dei prestiti del socio, cosicché essa era giudicata non « economicamente equiparabile » (*ex* § 32 a, *Abs. 3, GmbHG*) a questi ultimi ⁽⁹⁸⁾.

Anzitutto, si considerava insensato sottoporre la società figlia, tramite la postergazione, al rischio di perdite proprio dei soci in caso di insolvenza, poiché essa non deteneva quote della capogruppo e non partecipava, pertanto, alla ripartizione dei suoi utili. Applicando il § 32 a, *Abs. 3, Satz. 1 GmbHG*, — sia affermava — sarebbe stato violato il principio di simmetria fra « *Chancen und Risiken* » ⁽⁹⁹⁾. In secondo luogo, la *Tochtergesellschaft* non dispone di alcun potere di ingerenza nella gestione della società-madre finanziata, che costituiva secondo la giurisprudenza « la giustificazione fondamentale dell'inclusione delle *verbundener Unternehmen* nell'ambito di applicazione del *Kapitalersatzrecht* » ⁽¹⁰⁰⁾. L'esclusione dei finanziamenti

quello che detenga una partecipazione inferiore al 10% del capitale sociale di una società non quotata e del 5% nelle quotate.

⁽⁹⁸⁾ Si parafrasa quanto afferma H. FLEISCHER (nt. 29), 415, il quale scrive che addossare alla dominata una responsabilità per il corretto finanziamento della capogruppo « *vertrüge sich schwerlich mit dem Grundwertungen des Kapitalersatzes* ».

⁽⁹⁹⁾ In altri termini non poteva dirsi sussistere nel caso di specie quello squilibrio fra vantaggi e rischi derivanti dall'operazione di finanziamento, che giustificava la postergazione del diritto al rimborso del finanziatore. H. FLEISCHER (nt. 21), 415 e l'ulteriore dottrina cit. alle note 75 e 77; H. ALTMEPPEN (nt. 29), 662 ss.

⁽¹⁰⁰⁾ H. FLEISCHER (nt. 29), 415 e nota 78 e 406 note 19-20-21 ove ampi riferimenti. Conf. M. TRONTI (nt. 29), 144, 146, il quale afferma che l'incompatibilità fra la qualità di creditore e quella di socio nell'ordinamento tedesco trova il proprio fondamento nella possibilità del socio finanziatore di *GmbH* di gestire la provvista.

ascendenti dal § 32 a, *Abs. 3, Satz 1, GmbHG* veniva, altresì, giustificata in considerazione dell'assenza del diritto di informazione *ex* § 51 a *GmbHG* in capo alla dominata, cosicché nessuna asimmetria informativa poteva dirsi esistente a suo vantaggio rispetto agli altri creditori della capogruppo finanziata ⁽¹⁰¹⁾. La letteratura tedesca, infine, ravvisava un contrasto, rispetto alla *Tochtergesellschaft*, fra l'applicazione della regola dell'*Eigenkapitalersatzrecht* ed il principio della *Kapitalerhaltung*, da risolvere privilegiando quest'ultimo ⁽¹⁰²⁾.

12. Sembra possibile brevemente dimostrare come gli argomenti adottati in relazione alla disciplina previgente il *MoMiG* non siano decisivi per escludere la postergabilità dei prestiti *up-stream* ai sensi dell'art. 2497-*quinquies* c.c. Ciò è dovuto alla marcata diversità fra le norme applicabili, nel nostro ordinamento ed in quello tedesco, ai prestiti concessi da soggetti non soci della sovvenuta ⁽¹⁰³⁾. Ai sensi del § 32 a, *GmbHG* era essenziale il dato formale della provenienza del finanziamento *dal socio*, direttamente o indirettamente tramite un terzo a quello equiparabile ⁽¹⁰⁴⁾. Risulta quindi intuitivo il motivo per il quale si negava l'applicazione del § 32 a, *Abs. 3, Satz 1, GmbHG* ai prestiti ascendenti: essi configurano un'attribuzione o della società al socio o comunque di un soggetto non titolare di una partecipazione all'ente finanziato ⁽¹⁰⁵⁾, ossia un'operazione diversa rispetto ai finanziamenti erogati dai membri della compagine sociale e, dunque, non "economicamente equivalente" a questi ultimi.

L'art. 2497-*quinquies* c.c. ha per oggetto, invece, una fattispecie più ampia di quella oggetto dell'*Eigenkapitalersatzrecht* previgente il *MoMiG*:

⁽¹⁰¹⁾ H. FLEISCHER (nt. 29), 415, che ricorda come saltuariamente le asimmetrie informative a favore del finanziatore siano state indicate dal BGH come fondamento dell'*Eigenkapitalersatzregeln*.

⁽¹⁰²⁾ H. FLEISCHER (nt. 29), 416 e note 80-82 per ampi riferimenti; G. B. PORTALE (nt. 4), 672. Si deve rilevare che un'interpretazione restrittiva del § 9 della *EKEG* volta ad escludere i finanziamenti ascendenti è stata avanzata anche dalla dottrina austriaca (v. M. DELLINGER (nt. 7), 111, *Rdn.* 18; U. TOMBARI (nt. 2), 68).

⁽¹⁰³⁾ Sebbene il ricorso alla *lex alii loci* venga oggi considerato dalla dottrina come uno strumento per l'interpretazione e la ricostruzione del diritto interno, sembra prevalere rispetto alla questione dei finanziamenti *up-stream* l'ammonimento di F. WIEACKER secondo il quale « gli istituti stranieri trapiantati hanno sempre una propria evoluzione in simbiosi con il paese di ricezione, di tal che diventano elementi della sua vita e della sua cultura » (G. B. Portale (nt. 95), 325 ss., al quale appartengono i virgolettati). Il che preclude la trasponibilità della soluzione straniera nell'ordinamento che lo ha preso a modello.

⁽¹⁰⁴⁾ In questi termini v. da ultimo e per tutti H. ALTMEPPEN, § 32 a *aF*, in *GmbHG. Kommentar*⁶, H. ALTMEPPEN-G. ROTH, 2, Tübingen, 2006, 576, *Rn.* 165 ove, in relazione proprio ai prestiti infragruppo, si afferma che essenziale per l'applicazione della nuova come della precedente disciplina dei *Gesellschafterdarlehen* è il fatto che si possa sostenere che « die Kreditleistung sei diesem Gesellschafter zuzurechnen ».

⁽¹⁰⁵⁾ Sottolineava la rilevanza della mancata partecipazione della finanziatrice alla finanziaria in caso di prestiti ascendenti H. FLEISCHER (nt. 29), 415.

esso dispone la subordinazione anche delle erogazioni di credito di una società che non partecipa alla beneficiaria, purché entrambe siano sottoposte ad una comune attività di direzione e coordinamento. Alla disciplina sui prestiti infragruppo, *la cui applicazione prescinde dal fatto che l'atto giuridico compiuto sia "economicamente equivalente" a quello posto in essere dal socio* ⁽¹⁰⁶⁾, può essere attribuita una *ratio* (parzialmente) diversa da quella sottesa all'art. 2467 c.c., *come tale estendibile in via interpretativa anche ai crediti vantati dalla eterodiretta verso la holding*.

A conferma della superiore conclusione e senza ripetere quanto già osservato ⁽¹⁰⁷⁾, per smentire il rilievo attribuito in Germania all'*Einflussmöglichkeit* del finanziatore sulla società finanziata, è sufficiente rilevare come la legge italiana prescriva la postergazione dei prestiti orizzontali concessi da un soggetto che non può esercitare alcun potere sulla gestione delle somme mutate ⁽¹⁰⁸⁾. Tale mancanza, dunque, non può essere addotta nemmeno quale argomento contrario alla degradazione del credito della società eterodiretta verso la capogruppo. Ma la ricostruzione dell'ambito di applicazione dell'art. 2497-*quinquies* c.c. non muta, anche volendo considerare l'in-

⁽¹⁰⁶⁾ La conferma di quanto si sostiene nel testo può trarsi da un breve esame di quanto affermato dalla giurisprudenza teorica e pratica, vigente l'*Eigenkapitalersatzrecht*, in merito ai finanziamenti orizzontali. Parte consistente della dottrina contestava, in contrapposizione con la giurisprudenza (sulla quale v. da ultimo H. ALTMEPPEN (nt. 104), 572, Rn. 146; D. KLEINDIEK (nt. 38), 1557 note 3 e 4; C. LÜNEBORG, *Das neue Recht der Gesellschafterdarlehen*, Frankfurt am Main, 2010, 252 ove ampi riferimenti), che il semplice rapporto corporativo di parentela fosse sufficiente a fondare la riqualificazione dei prestiti fra società sorelle ai sensi del § 32 a, Abs. 3, Satz 1 GmbHG previgente. Si richiedevano, pertanto, dei presupposti ulteriori alla mera esistenza di un rapporto di gruppo, *rectius* di *Verbundenheit*, fondato su di una partecipazione maggioritaria (consistenti nel fatto che la finanziatrice avesse agito come « Zahlungsmittler » o « Strohmann » così da poter essere considerata un « mittelbaren Stellvertreter » operante « im Interessenbereich des herrschenden Gesellschafters » (v. H. FLEISCHER (nt. 29), 416 ss., ove ampi riferimenti; G. B. PORTALE (nt. 4), 672, che parla di interposizione della finanziatrice rispetto alla capogruppo; H. ALTMEPPEN (nt. 104), 572 ss.)), in mancanza dei quali non si sarebbe potuto imputare alla società finanziatrice una responsabilità per il corretto finanziamento della società sorella. Questa conclusione rimane valida anche dopo l'entrata in vigore del MoMiG: si conferma che la subordinazione del diritto al rimborso possa aver luogo in casi specifici, per es. quando « die Hilfeleistung aus dem Vermögen der Obergesellschaft stammt », quindi quando la sorella agisce quale *Zahlungsmittler* (C. KELLER-T. SCHULZ (nt. 34), 774, dove riferimenti alla giurisprudenza più recente). Assolutamente diversa da questa ricostruzione "selettiva" del dato normativo proposta dalla dottrina tedesca maggioritaria risulta essere la disciplina dell'art. 2497-*quinquies* c.c. nella parte dedicata ai prestiti orizzontali, ai sensi del quale la postergazione è condizionata alla sola soggezione all'eterodirezione sia della finanziata che della finanziatrice.

⁽¹⁰⁷⁾ In ordine alla pretesa mancanza, in caso di prestiti ascendenti, della violazione del principio di « Symmetrie von Chancen und Risiken » (H. FLEISCHER (nt. 29), 415), v. quanto detto nei paragrafi precedenti circa la postergazione dei prestiti infragruppo orizzontali. A quel che si è rilevato nel testo si rinvia anche per confutare la mancanza per la *Tochtergesellschaft* di un "Informationsvorsprung" rispetto agli altri creditori.

⁽¹⁰⁸⁾ Lo rileva, a proposito dei prestiti orizzontali, anche A. CAHN (nt. 22), 48. L'influenza sulla gestione è esercitata dalla capogruppo, ma questo non può spiegare la postergazione che colpisce una società diversa sottoposta alla sua eterodirezione.

fluenza del finanziatore sulla mutuataria fondamento della postergazione dei prestiti infragruppo. Si è già ricordato che i soci hanno interesse a finanziare con capitale di debito la propria società in crisi al fine di promuovere progetti caratterizzati da elevata volatilità, per lucrarne gli alti profitti, consci che la loro partecipazione alle eventuali perdite è comunque limitata ⁽¹⁰⁹⁾. Per conseguire questo obiettivo, essi possono esercitare il potere di ingerenza nella gestione connaturato alla partecipazione in una s.r.l. ⁽¹¹⁰⁾. La fattispecie *ex art. 2467, comma 2, c.c.* ha fra i propri elementi costitutivi lo *status* di socio del finanziatore, perché il potere di influire sulla gestione della crisi ad esso inerente crea quel pericolo « di separazione tra costo dell'insolvenza e opportunità di profitto legate al successo del tentativo di risanamento alla cui prevenzione...si volge la postergazione legale » ⁽¹¹¹⁾. In relazione ai prestiti fra società sorelle questa ricostruzione può restare valida a condizione di adeguarla alla specificità del gruppo. L'interesse economico ulteriore rispetto alla mera remunerazione del prestito ⁽¹¹²⁾ — e come tale asimmetrico rispetto a quelli dei comuni creditori —, che giustifica la postergazione del finanziatore interno al gruppo, deriva anche in tal caso dall'esercizio di un potere gestorio, qual è l'attività di eterodirezione ⁽¹¹³⁾. Si pensi, per esempio, ad una società in crisi che assorbe interamente la produzione di un'altra società. Quest'ultima ha interesse a concedere nuova finanza alla "sorella", perché può trarre dall'eventuale esito positivo del suo risanamento un vantaggio inattuabile agli altri creditori della sovvenuta. Esso consegue, in ultima istanza, alla decisione della *holding*, nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, di far continuare ad operare le due società in sinergia. Anche nelle aggregazioni di imprese, quindi, quel pericolo "di separazione tra costo dell'insolvenza e opportunità di profitto legate al successo del tentativo di risanamento alla cui prevenzione...si volge la postergazione legale" è creato da un potere di ingerenza nella gestione non limitato, però, alla sola società finanziata, bensì esteso a tutte le dominate. Se tale è la rilevanza dell'attività di direzione e coordinamento in relazione alla postergazione dei prestiti *cross-stream*, ancora una volta si deve ammettere che una situazione non dissimile si realizza pure rispetto ai finanziamenti dalla do-

⁽¹⁰⁹⁾ M. MAUGERI (nt. 10), 138.

⁽¹¹⁰⁾ Il tipo della s.r.l. presuppone la presenza di soci imprenditori, attivamente partecipi ed interessati alla gestione dell'attività d'impresa.

⁽¹¹¹⁾ M. MAUGERI (nt. 10), 149. Lo stesso autore, (nt. 1), 223 ritiene la subordinazione dei finanziamenti dei soci funzionale a « ripristinare la correlazione tra intensità del rischio d'impresa gravante sul complessivo investimento del socio e potere di influire sulla gestione della crisi, quindi sulla misura degli *utili* che potranno derivarne » (corsivo aggiunto). In senso analogo, in merito al fondamento dell'*Eigenkapitalersatzrecht* nell'ordinamento tedesco H. FLEISCHER (nt. 10), 89.

⁽¹¹²⁾ Peraltro nel gruppo può accadere sovente che il finanziamento sia erogato a titolo gratuito: v. L. STANGHELLINI, (nt. 10), 401.

⁽¹¹³⁾ A. MAZZONI (nt. 62), 829.

minata alla *holding*, risultando così fondata anche sotto tale profilo la loro soggezione all'art. 2497-*quinquies* c.c. ⁽¹¹⁴⁾.

13. È interessante valutare brevemente se la riflessione comparatistica fin qui svolta rimanga valida anche a seguito delle modifiche apportate alla disciplina dei *Gesellschafterdarlehen* dal *MoMiG*. Per quanto qui interessa, il precedente § 32 a, *Abs. 3, Satz 1 GmbHG* includeva nel proprio ambito di applicazione — come si è già accennato — anche i “*Rechtshandlungen eines Dritten*” (gli atti giuridici di un terzo) economicamente equiparabili ai finanziamenti di un socio. Il § 39, *Abs. 1, Nr. 5 InsO* (così come il § 135, *Abs. 1, InsO*) non ha recepito questa “*personelle Gleichstellung*” ⁽¹¹⁵⁾. Tuttavia, è generalmente accettato dagli autori tedeschi che l'espressione « *Rechtshandlungen die einem solchen Darlehen wirtschaftlich entsprechen* » contenuta nella nuova disposizione possa comprendere non solo le prestazioni analoghe ad un finanziamento sotto il profilo oggettivo, ma anche quelle compiute da un terzo equiparabile al socio ⁽¹¹⁶⁾ ⁽¹¹⁷⁾. Al fine di individuare queste ultime, la dottrina tedesca maggioritaria — cercando di semplificare al massimo il discorso — ritiene ancora utilizzabili i criteri elaborati sotto la vigenza del § 32 a, *Abs. 3, Satz 1 GmbHG* per stabilire a quali terzi estendere la disciplina dei *Gesellschafterdarlehen* ⁽¹¹⁸⁾. Continuano pertanto ad essere

⁽¹¹⁴⁾ Il virgolettato è ripreso da M. MAUGERI (nt. 10), 149. L'unica differenza è che nell'ipotesi in esame la sinergia all'origine dello squilibrio fra rischi corsi e vantaggi conseguibili dalla finanziatrice si realizza non fra due società eterodirette, ma fra una dominata e la capogruppo, che è titolare del potere di ingerenza. Questo, però, non pare sufficiente a giustificare una diversa disciplina delle due fattispecie. Si pensi alla *holding* che svolge le funzioni di tesoreria e di “polmone finanziario” dell'intero gruppo (è il caso della sentenza cit. a nota 49, che addirittura ha considerato l'esercizio di queste funzioni come un'attribuzione patrimoniale costituente il corrispettivo della garanzia prestata dalla società figlia alla madre). In tale evenienza il pericolo di separazione tra costo dell'insolvenza e opportunità di profitto legate al successo del tentativo di risanamento, alla cui prevenzione si volge la postergazione legale, è comunque dovuto, in ultima istanza, all'esercizio di un potere gestorio che riguarda l'intero gruppo. Analoga conclusione può sostenersi se il vantaggio per la finanziatrice della capogruppo derivi da altra dominata.

⁽¹¹⁵⁾ K. SCHMIDT (nt. 29), 3515 ove si legge: « Der Passus “oder eines Dritten” steht nicht mehr im Gesetz ».

⁽¹¹⁶⁾ K. SCHMIDT (nt. 29), 3515; V. M. HABERSACK, *Die Erstreckung des Rechts der Gesellschafterdarlehen auf Dritte, inbensodere in Unternehmensverbund Überlegungen im Anschluss an BGH*, in *ZIP*, 2008, 1230, ove ulteriori riferimenti; D. KLEINDIEK (nt. 37), 1555 (ove alle note 6-7 ampi riferimenti); H. ALTMEPPEN (nt. 10), 603 s. (ove ampi riferimenti); C. LÜNEBORG (nt. 106), 67.

⁽¹¹⁷⁾ La conclusione nel testo trova, peraltro, conferma nella volontà del legislatore storico *Begründung zum RegE MoMiG zu § 39, Abs. 1 InsO.*, *BT-Drucks* 16/6140, S. 56, ove si legge che la nuova disciplina dei *Gesellschafterdarlehen* assorbe il § 32 a, *Abs. 3, Satz 1* « in personeller (Dritte) und sachlicher Hinsicht ».

⁽¹¹⁸⁾ K. SCHMIDT (nt. 29), 3515 s. (v. nota 1 di quest'ultima pagina per riferimenti); D. KLEINDIEK (nt. 38), 1556 ss.; H. ALTMEPPEN (nt. 10), 604; C. LÜNEBORG (nt. 105), 249 ss.; J. S. SCHRÖDER, *Die Reform des Eigenkapitalersatzrechts durch das MoMiG*, Köln, 2012, 250 s.; C.

riproposte, anche sotto l'imperio della nuova disposizione, le medesime argomentazioni contrarie alla postergabilità del credito della società dominata verso la capogruppo, già addotte per escludere l'applicabilità allo stesso dell'*Eigenkapitalersatzrecht* ⁽¹¹⁹⁾.

La differenza fra la disciplina dei finanziamenti infragruppo nell'ordinamento tedesco ed in quello italiano risulta ancora più marcata qualora si ritenga preferibile la diversa tesi, secondo cui la *Drittzurechnung* ai sensi del nuovo diritto dei *Gesellschafterdarlehen* assumerebbe contorni molto più angusti rispetto a quanto era possibile prospettare vigente il § 32 a, *Abs.* 3, *Satz* 1, *GmbHG* ⁽¹²⁰⁾. Si è, infatti, cercato di dimostrare la maggior ampiezza, già in confronto alla disposizione abrogata, dell'ambito di applicazione dell'art. 2497-*quinquies* c.c., qualora si valorizzi adeguatamente la specifica *ratio* della postergazione dei prestiti orizzontali ivi prevista.

Da questo breve *excursus* risulta così confermato quanto sopra rilevato in relazione alla disciplina previgente il *MoMiG*: le conclusioni circa il perimetro soggettivo assegnato al § 39, *Abs.* 1, N.5, *InsO* — in quanto sostanzialmente coincidenti con, se non addirittura più selettive di quelle formulate in relazione al § 32 a, *Abs.* 3, *Satz* 1, *GmbHG* — non possono essere considerate decisive per risolvere la questione della postergazione dei finanziamenti ascendenti nel nostro ordinamento.

KELLER-T. SCHULZ (nt. 34), 766 ss. Quanto si dice nel testo non toglie che la dottrina tedesca riconosca, comunque, come la novella del 2008 abbia modificato sostanzialmente, in relazione ad altri aspetti, il fondamento della disciplina dei prestiti soci (v. K. SCHMIDT (nt. 29), 3508, *Rn.* 7 ss. e 3515 ss., *Rn.* 23; M. HABERSACK (nt. 116), 2387 ss.; D. KLEINDIEK (nt. 38), 1553, *Rn.* 115 e 1556, *Rn.* 121).

⁽¹¹⁹⁾ Emblematica è l'affermazione di K. SCHMIDT (nt. 29), 3515, il quale a proposito della « Gleichstellung gesellschaftergleicher Dritter » afferma: « Ein besonder "kapitalersatzrechtlicher Gesellschafterbegriff" brauchte und braucht dafür nicht entwickelt zu werden » nonostante l'entrata in vigore del *MoMiG*. Basta mettere in pratica — prosegue l'autore — il § 32 a *GmbH* come interpretato dalla giurisprudenza teorica e pratica. In relazione ai prestiti ascendenti dopo il *MoMiG*, v. C. KELLER-T. SCHULZ (nt. 34), 775 ss.

⁽¹²⁰⁾ V. C. LÜNEBORG (nt. 106), 251. All'interno di tale opinione si riscontrano diverse sfumature. Vi sono autori che — valorizzando il tenore letterale del § 39, *Abs.* 1, N. 5 *InsO* — arrivano a considerare postergati solo i crediti dell'« unmittelbar beteiligte Gesellschafter » (v. per riferimenti H. ALTMEPPEN (nt. 10), 603, *Rn.* 19). Un'altra opinione sostiene, invece, la necessità di rivedere i criteri elaborati prima del *MoMiG* per l'estensione della postergazione ai crediti dei terzi a causa del nuovo fondamento della disciplina dei *Gesellschafterdarlehen* novellata, individuato nel principio dell'*Haftungsbeschränkung* (sostiene tale tesi M. HABERSACK (nt. 116), 2389 ss. e gli autori ivi citati; in senso contrario v. K. SCHMIDT (nt. 29), 3508, *Rn.* 8; D. KLEINDIEK (nt. 38), 1556, *Rn.* 121; C. LÜNEBORG (nt. 106), 252). Muovendo da tale assunto, questa tesi ritiene postergabili solo i crediti della « kreditgebende Gesellschaft die Haftungsbeschränkung ähnlich einem unmittelbaren Gesellschafter zu Nutzen mache ». Ciò sarebbe prospettabile solo « bei Aufhebung der vermögensmäßigen Trennung im Vertrags- und im Eingliederungskonzern oder bei Einschaltung einer hundertprozentigen Tochter als Zwischenholding » o quando il finanziamento è erogato da una *Verbundenunternehmen* « mit Mitteln oder für Rechnung des Gesellschafters ». Esclusa dall'ambito di applicazione della nuova disciplina rimarrebbe, invece, l'ipotesi della semplice « faktischer Konzernierung » (M. HABERSACK (nt. 116), 2389 ss.).